3. JAHRGANG 13. Januar 1927 NUMMER 2

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Die Entwicklung der Reichsfinanzen . 41

Der Absatzkampf der Superphosphat-Industrie 43

Syndikus Dr. Buß, Reform der Schiedsgerichtsbarkeit? 45

Georg Bernhard, Die Ruhr-Millionen . 47

Verteuerung des Telephons 50

Dr. Robert Weiß, Vor einem neuen Aufschwung der Siedlungsbewegung . . 53

Die Probleme der Woche 55

Die Zukunft des Geldmarktes
Die Großbank-Dividenden
Auflösung der European Shares Inc.
Schwierigkeiten bei der Obligationen-Umstellung
Vollreform des Aktienrechts?
Auch Reformen in der Praxis?
Zur Anleihe der Mitteldeutschen Stahlwerke
Fusion in der Dachpappen-Industrie
Konzentration in der Edelstahl-Industrie
Dyckerhoff & Widmann vor der Sanierung
Um die Rechte der van der Zypen-Minorität
Körtings „Landesverrat"
Rosterg zum Wintershall-Konflikt
Neue Verschachtelung im Stöhr-Konzern
Versicherung gegen Regenschaden

Konjunktur-Barometer 65

Der Geld- und Kapitalmarkt 66

Die Warenmärkte 67

Die Effekten-Börse 69

Berliner Börse
Frankfurter Börse

Bilanzen 71

A.-G. Düsseldorfer Eisenbahnbedarf
Bast Aktiengesellschaft

Briefe an den Herausgeber 72

Billiges Geld — teueres Kapital

Wirtschafts-Literatur 72

Eingegangene Bücher 73

Statistik 73

Börsenkurse
Terminnotierungen und Liquidationskurse
Reichsbank-Ausweis
Monatsübersicht der Deutschen Golddiskontbank

Chronik 75

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. ✡ EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/69

Depositenkassen in allen Stadtteilen Groß-Berlins und in Vororten

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

ALLIANZ

ALLIANZ-KONZERN

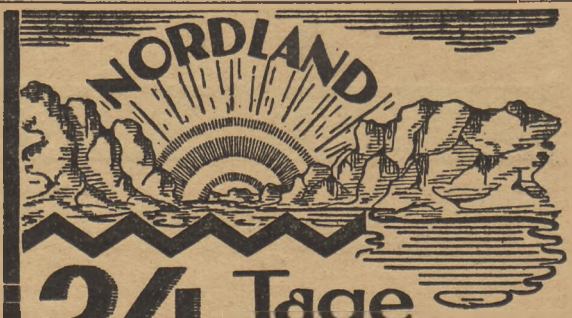
Prämieneinnahme 133 131 392 RM
Kapital u. Reserven 128 000 000 RM
der vereinigten Gesellschaften im Jahre 1925

Allianz Lebensversicherungsbank A.-G.

Versicherungsbestand Ende 1925 424 Millionen RM
29% Versichertendividende

Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe i. B.
Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-A.-G. in Berlin
Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg
Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin
Kraft Versicherungs-A.-G. des Automobilclubs von Deutschland in Berlin
Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Gesellschaft in Weimar

Versicherungen aller Art.



24 Tage Sommer, See u. Schnee

HAPAG
Fjord- und Polarfahrten

n. d. Nordkap u. Spitzbergen bis an die Grenze des ewigen Eises m. d. 20000 Tons großen deutschen Dreischraubenluxusdampfern „Reliance" und „Resolute"

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen nur erste Klasse

1. Reise vom 3. Juli bis 26. Juli 1927 (D. „Reliance")
2. Reise vom 17. Juli bis 9. Aug. 1927 (D. „Resolute")

Fahrpreis für jede Reise und Person von Reichsmark 800.— aufwärts.

Interessenten erhalten Auskünfte und Drucksachen kostenlos durch die

Hamburg-Amerika Linie
Hamburg 1, Alsterdamm 25

und alle Reisebüros und Vertretungen an allen größeren Plätzen des In- und Auslandes.

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt
Giroguthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Eilüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *

3. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 13. JANUAR 1927 NUMMER 2

Die Entwicklung der Reichsfinanzen

Die Beurteilung der Reichsfinanzen wird sehr erleichtert, wenn neben die Ziffern des neuen Voranschlags die Ergebnisse der Vorjahre gesetzt werden. Dies ist in der großen Tabelle auf der nächsten Seite geschehen. Aus ihr ergeben sich auch weitere wichtige Argumente gegen die Forderungen der Länder und Gemeinden zum Finanzausgleich.

In Nummer 51 des vorigen Jahrgangs haben wir unsern Lesern, auf Grund des gerade bekanntgegebenen Reichshaushaltsplans, eine Vorstellung von der *Finanzlage des Reiches im nächsten Jahr* zu geben versucht. Damals konnten wir das Bild nur in großen Umrissen zeichnen. Dem Verständnis der bevorstehenden parlamentarischen Diskussionen wird es aber förderlich sein, wenn wir die Ziffern auch in einer *detaillierteren Aufstellung* nochmals vorführen. Dabei hielten wir es für richtig, uns nicht an das Etats-Schema zu halten, sondern eine neue *sachliche Gliederung* vorzunehmen. Und ferner erschien es uns dienlich, die Zahlen des *neuen* Haushaltsplans mit den Zahlen der *abgelaufenen* Jahre zu konfrontieren, so daß auch die allgemeinen Entwicklungs*tendenzen* der Reichsfinanzgebarung klarer verstanden werden können.

Zu diesem Zwecke haben wir auf der *Einnahmeseite* der Bilanz nicht nur die *Voranschläge* für die (stets mit April beginnenden) Fiskaljahre 1926 und 1927, sondern auch die *tatsächlichen* Einnahmen der Jahre 1925 und 1926 nebeneinandergestellt — die letzteren auf Grund einer Schätzung nach dem Ergebnis der ersten acht Monate. Auf der *Ausgabenseite* war ein gleiches Verfahren deswegen nicht möglich, weil die Schlußrechnungen für die Jahre 1925 und 1926 noch nicht vorliegen. Wir haben uns also darauf beschränkt, die Voranschläge von 1926 und 1927 gegenüberzustellen, bei dem ersteren aber zwei Fassungen zu unterscheiden: den *ursprünglichen* Voranschlag und das *Schluß*bild, das durch zwei Nachtragsetats entstanden ist. Die Gegenüberstellung dieser beiden Zahlenreihen zeigt in sehr interessanter Weise, wie sich die Ausgaben noch im Laufe des Etatsjahres selbst zu ändern pflegen — und leider im allgemeinen mit einer Tendenz zur Steigerung.

Für ein sachliches Urteil über den neuen Reichsetat — unsere Zahlen sind durchweg aus dem *Regierungs*entwurf entnommen, die Abänderungsvorschläge des *Reichsrats* werden sogleich erörtert werden — dürfen wir den Leser auf den erwähnten Artikel in Nr. 51 des vorigen Jahrgangs verweisen. Wir wollen nur ergänzend bemerken, daß die Verringerung der Personalausgaben ausschließlich auf Rechnung der *Finanzverwaltung* zu setzen ist; in den übrigen Ressorts sind die Ausgaben geblieben. Was die Differenz anlangt, die zwischen dem *Reichsrat* und der Reichsregierung bei einzelnen Positionen entstanden ist, so ist sie aus folgender Zusammenstellung ersichtlich (die Ziffern in Klammern geben die Vorlage der Reichsregierung wieder):

Mehrausgaben	Mill. RM.
a) Grenzprogramm	+ 15 (15)
b) Kosten der Reichswohnungszählung	+ 0,6 (0,85)
c) Überweisungen an die Länder	+ 112,5 (2645,0)
Summe	128,1

Der Reichsrat hat dafür folgende *Deckung* vorgesehen:

	Mill. RM.	
a) Erhöhung von Einnahmeeinsätzen		
Zinseneinnahmen	8	
Umsatzsteuer	30	
Lotteriesteuer	5	
Beförderungssteuer 8 + 6	14	
Zölle	35	
Tabaksteuer	12	104
b) Kürzung von Ausgabeansätzen		
Verzinsung der Reichsanleihen	15	
„ „ Betriebsmittel der Reichshauptkasse	0,6	
Abgeltung von Postgebühren	1	
Ausgleichsfonds für das durch die Übernahme von Reichsgarantien eingegangene Risiko	7,5	24,1
		128,1

Wir brauchen an dieser Stelle nicht mehr ausführlich zu begründen, warum wir den Vorschlägen des Reichsrats nicht beistimmen können. Es mag sein, daß die Lotteriesteuer 5 und die Tabaksteuer 12 Mill. RM. erbringen wird, *im ganzen gesehen* sind schon die Einnahmeschätzungen der Reichsregierung so reichlich, daß eine weitere Erhöhung finanzpolitisch unvorsichtig erschiene. Ähnlich scheint es uns nicht richtig, den Posten Verzinsung der Reichsanleihen um 15 Mill. RM. zu kürzen, wenn anders das große Arbeitsbeschaffungsprogramm der Reichsregierung aus den Jahren 1926/27 durchgeführt werden soll. Nur über die drei letzten Posten der Rubrik „Kürzung der Ausgabeansätze" ist eine Diskussion möglich. Die hier *vorgeschlagene* Änderung von 9,1 Mill. RM. reicht aber

A. Ordentlicher Haushalt

Einnahmen

(in Mill. RM.)	1925	1926		1927
	tatsächliche Einnahmen	Voranschl. einschl. Nachträge	tatsächliche Einnahmen (geschätzt)	Voranschlag
1. Einkommensteuer	2 253	2 100	2 300	2 400
2. Körperschaftssteuer	187	250	500	350
3. Vermögenssteuer	270	400	350	470
4. Erbschaftssteuer	27	60	40	100
5. Umsatzsteuer, allgemeine	1 338	974	850	900
6 „ , Hersteller- und Kleinhandelssteuer	78	8	12	—
7. Grunderwerbssteuer	31	20	25	25
8. Kapitalverkehrssteuer	103	118	135	150
9. Kraftfahrzeugsteuer	58	70	110	130
10. Versicherungssteuer	40	36	45	45
11. Rennwettsteuer	31	40	35	40
12. Lotteriesteuer	35	25	35	30
13. Wechselsteuer	63	50	35	45
14. Personenbeförderung	176	170	175	170
15. Güterbeförderung	143	155	140	155
16. Steuer zum Geldentwertungsausgleich	47	30	40	25
16a. Rhein-Ruhr-Abgabe	14	—	—	—
Summe a)	4 894	4 506	4 827	5 035
17. Zölle	590	670	800	890
18. Tabaksteuer	615	655	675	700
19. Zuckersteuer	236	265	280	275
20. Biersteuer	256	235	300	335
21. Branntwein-Monopol	153	172	190	210
Summe b)	1 815	1 997	2 245	2 410
22. Weinsteuer	80	20	18	—
23. Schaumweinsteuer	—	4	4	8
24. Essigsäuresteuer	2	2	2	2
25. Salzsteuer	7	2	2	—
26. Zündwarensteuer	10	11	13	11
27. Leuchtmittelsteuer	7	8	7	8
28. Spielkartensteuer	1	2	2	2
29. Statistische Gebühr	3	3	3	3
30. Süßstoff-Monopol	1	1	1	1
31a. Mehrertrag aus Steuern etc.	—	130	—	—
Summe c)	111	185	52	35
31. Überschüsse aus 1925 und 1926	—	400	400	—
32. Aus der Münzprägung	9	294	294	190
33. Verwaltungseinnahmen	152	235	235	250
34. Reichspost	12	70	70	70
Summe d)	173	999	999	510
Gesamtsumme	7 028	7 685	8 123	7 990

Ausgaben

(in Mill. RM)	Voranschl. 1926		1927
	ursprünglich	einschließlich Nachträge	Voranschlag
1. Besoldungen, Zulagen usw.	527	527	517
2. do. der Soldaten	143	143	144
3. Zivilpensionen	89	86	88
4. Militärpensionen	245	1 470	1 378
5. Kriegsbeschädigtenrenten	1 223		
6. Steuerüberweisungen a. d. Länder	2 357	2 380	2 645
7. Innere Kriegslasten	98	102	78
8. Reparationszahlungen	496	433	831
9. Münzprägung	68	68	44
10. Zuschüsse zu den Invalidenrenten	193	183	200
11. Vertrieb von Versicherungsmarken	15	15	16
12. Erwerbslosenfürsorge, unterstützende	200	300	—
13. Erwerbslosenfürsorge, produktive	100	100	50
14. Wochenhilfe	20	20	25
15. Unterstützungen für das Personal früherer Heeres- usw. Betriebe	12	12	13
16. Sächliche Ausgaben der Versorgungsdienststellen	15	15	17
17. Sächliche Ausgaben der Heeresverwaltung	284	288	290
18. Sächliche Ausgaben der Marineverwaltung	90	90	99
19. Unterhaltung der Binnenwasserstraßen	26	29	26
20. Unterhaltung d. Seewasserstraßen	18	18	18
21. Luft- und Kraftfahrwesen	10	21	17
22. Verzinsung der Reichsschuld	15	15	49
23. Tilgung der Reichsschuld	75	75	74
24. Ablösung der Markanleihen	189	221	357
25. Kriegsteilnehmerbeihilfen	25	25	22
26. Sächliche Ausgaben der Landesfinanzämter	57	50	62
27. Sonderentschädigung aus der Biersteuer	23	23	23
28. An die Länder für Mitwirkung bei Verwaltung d. Reichsabgaben	15	15	11
29. Schutzpolizei	190	210	190
30. Postgebührenablösung	12	12	12
31. Wohlfahrtsrenten	10	10	10
32. Invalidenversicherung	40	40	40
33. Sonstige allgem. und sächl. Ausgaben d. einzeln. Reichsbehörden	82	77	77
34. Einmalige Ausgaben	364	692	567
a) Grenzprogramm	—	*41*	*15*
b) Wissenschaftliche Zwecke	*12*	*13*	*13*
c) Reichswehr	*88*	*89*	*74*
d) Reichsverkehrsministerium	*49*	*63*	*66*
e) Unterstütz. Erwerbsl.-Fürsorge	—	—	*100*
f) Krisenfürsorge	—	—	*100*
g) Reichsschuld	*6*	*20*	*1*
h) Ausgleichsfonds für Risiken aus Reichsgarantien	—	—	*15*
i) Innere Kriegslasten	*96*	*210*	*98*
k) Sonstige Ausgaben	*113*	*256*	*80*
	7 326	7 765	7 990
Abzügl. verstreute Ersparnisse		*—80*	
Summe	7 326	7 685	7 990

B. Außerordentlicher Haushalt

35. Verwaltungseinnahmen	·	8	8	8
36. Anleihe	·	839	—	528
Summe	·	847	·	536

35. Innere Kriegslasten	70	70	19
36. Reparationszahlungen	104	117	68
37. Reichsarbeitsministerium	15	395	195
38. Heer und Marine	29	30	62
39. Verkehrsministerium	67	106	118
40. Reichsschuld	6	18	5
41. Reichsfinanzministerium	3	3	3
42. Allgemeine Finanzverwaltung	7	108	66
Summe	301	847	536

nicht einmal zu der vom Reichsrat beschlossenen Erhöhung des Grenzprogramms aus.

Keinesfalls haben die Länder und Gemeinden ein Recht, die Erhöhung der Steuerüberweisung um 112,5 Mill. RM., d. h. die Wiedereinführung der *besonderen Umsatzsteuer-Garantie* von 450 Mill. zu fordern. Wir haben unseren Standpunkt zu der Frage des Finanzausgleichs bereits verschiedentlich ausführlich begründet, aber an dieser Stelle wollen wir noch auf ein wichtiges Argument aufmerksam machen, das sich *aus unserer neuen Tabelle ergibt.* Der Leser wird bei ihrem genauen Studium bemerken, daß die tatsächlichen Einnahmen des Jahres 1926 die Ausgaben wahrscheinlich *um mehr als 400 Mill.* überschreiten werden. Nun, dies stellt keinen Reservefonds des Reiches dar, der in Anbetracht der hohen „Darlehen", die die Erwerbslosenversicherung vom Reich beanspruchen wird, sehr erwünscht wäre, sondern zum allergrößten Teil, im Betrage von 377 Mill. Reichsmark nämlich, unvermerkte *Mehreinnahmen für die Länder und Gemeinden.*

Eine solche Steigerung der Einnahmen aus Steuerüberweisungen hat sich in den letzten Jahren bei den Ländern und Gemeinden — deren Budgets, wohl bemerkt, am Jahres*anfang* stets *balanziert* hatten — immer wieder gezeigt, aber sie führte nicht zu einer Verminderung ihrer autonomen Steuersätze oder auch nur der Klagen über den angeblich ungünstigen Finanzausgleich, sondern zu einer Steigerung der *Ausgaben!* Dies mag für die Vergangenheit seine Rechtfertigung in den unerwarteten Ausgaben für die Erwerbslosenfürsorge finden. In der Zukunft, im Jahre 1927, liegt es anders, da das Reich die Länder und Gemeinden hier nun beinahe ganz entlastet hat, ohne daß die Überweisungen selbst verringert würden; vor allem aber zeigt diese Entwicklung deutlich, mit welcher *Skepsis* nun das wichtigste Argument der Gemeinden im Finanzausgleich aufgenommen werden muß, daß nämlich ihre Ausgaben nicht verringert werden *könnten,* weil sie ihnen durch Reichs- oder Landes-Gesetze auferlegt seien.

Jeder Versuch der im Reichsrat vertretenen Länder, zu *sparen,* wird von uns begrüßt werden, auch wenn es nur bei den *Reichsausgaben* geschieht. Außer den paar Millionen, die der Reichsrat ausfindig gemacht hat, wird wohl auch der Wehr-Etat ein dankbares Objekt darstellen. Aber der *Zweck* der Übung sollte nicht Erhöhung der Einnahmen, d. h. *Ausgaben* der Länder und Gemeinden sein, sondern *Steuersenkung.*

Der Absatzkampf der Superphosphat-Industrie

Der Verbrauch eines der wichtigsten Düngemittel, des Superphosphats, ist im letzten Jahrzehnt stark zurückgegangen, zum Teil im Zusammenhang mit der Kapitalnot der Landwirtschaft, zum Teil infolge der Lehre, die Düngung mit Superphosphat sei entbehrlich oder wirke gar bodenversäuernd, zum Teil endlich infolge der Konkurrenz anderer phosphorsäurehaltiger Präparate. Die Konkurrenz des aus Lothringen importierten Thomasmehls dürfte allerdings unter dem Einfluß der Frankenstabilisierung zurückgehen, dagegen könnte dem Superphosphat der neue Mischdünger des Farbentrusts gefährlich werden. Durch Rationalisierung, Preisabbau und Propaganda sucht die Superphosphatindustrie die verlorene Position zurückzugewinnen.

Die *Konzentrationsbewegung in der Superphosphat-Industrie,* über die wir vor etwa einem halben Jahr berichten konnten (Jahrg. 2, Nr. 24, S. 758), hat in der Zwischenzeit ihren Fortgang genommen. Die Interessengemeinschaft, die damals zwischen zwei Superphosphat-Produzenten abgeschlossen wurde, ist, wie in den letzten Tagen bekanntgeworden ist, zur Vollfusion verdichtet worden, und zwar, wie wir noch weiter unten sehen werden, unter Einbeziehung einer größeren, bisher außenstehenden Superphosphat-Fabrik. Fassen wir nicht nur diese *Rationalisierungsbestrebungen* ins Auge, sondern auch den national und international aufgezogenen *Propagandafeldzug* der Superphosphat-Industrie und erinnern wir uns des kürzlich vollzogenen *Abbaus der Syndikatspreise,* so sehen wir, daß die Superphosphat-Industrie auf der ganzen Linien den *Kampf um den Absatz* aufgenommen hat, um die verlorene Position wieder zurückzuerobern.

Von zwei Seiten her waren der Superphosphat-Industrie seit dem Kriege Schwierigkeiten erwachsen: einmal ging der *Absatz* infolge der mißlichen Lage der Landwirtschaft zurück, sodann aber entstanden dem Superphosphat eine Reihe von *Konkurrenten.* Der Absatz wiederum ging nicht nur

Zur gefl. Beachtung!

Um Störungen in der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, jetzt umgehend* vorzunehmen. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58 914* liegt bei.

Zahlungen, die bis zum 25. d. M. nicht in unseren Händen sind, werden zuzügl. Porto durch Nachnahme erhoben!

Verlag Wirtschaft und Geschäft G. m. b. H., Berlin SW 19.

infolge der *Kapitalnot* zurück, unter der die Landwirtschaft allgemein litt, sondern auch deshalb, weil der Rohstoff der Superphosphat-Industrie, die *Rohphosphate*, in der Hauptsache aus den nordafrikanischen Kolonien Frankreichs und Spaniens importiert werden müssen. Wenn der Superphosphat-Industrie in den Inflationsjahren auch von der Regierung Devisen zur Verfügung gestellt wurden, so war doch der Preis der Rohstoffe — und damit des Endprodukts — im Vergleich zum deutschen Preisniveau hoch genug, um die Landwirtschaft beim Einkauf der Düngemittel zur Zurückhaltung gegenüber dem Superphosphat zu veranlassen. Unter diesen Umständen wurden von wissenschaftlicher Seite, insbesondere von Professor *Aereboe*, Versuche angestellt, *ob und wie weit die künstliche Düngung mit Phosphorsäure entbehrlich sei*. Die Düngungstheorie, die seinerzeit auf diesen Versuchen aufgebaut wurde, und deren praktische Auswirkung ein starker Rückgang des Superphosphat-Verbrauchs war, ist inzwischen von der Wissenschaft im allgemeinen aufgegeben worden. Dagegen wurde umgekehrt die Befürchtung ausgesprochen, daß die Düngung mit Superphosphat nicht nur nicht überflüssig, sondern sogar *schädlich* sei, *da sie den Boden versäuere*. Wir wollen auf diesen Streit der agronomischen Lehrmeinungen an dieser Stelle nicht weiter eingehen; es läßt sich aber mit Bestimmtheit so viel sagen, daß die *Gefahr der Bodenversäuerung gegenwärtig vielfach überschätzt* wird. Vorläufig ist der Phosphorsäure-Verbrauch in der gesamten Landwirtschaft noch erheblich *steigerungsfähig*, wenn durch reichliche *Kalkung des Bodens* schädliche Nebenwirkungen neutralisiert werden.

Haben nun Inflation und Wissenschaft zusammengewirkt, um den Verbrauch der Phosphorsäure zugunsten von Stickstoff und Kali zurückzudrängen, so entstanden dem Superphosphat obendrein innerhalb der Phosphorsäureproduktion *Konkurrenten in Gestalt anderer phosphorsäurehaltiger Düngemittel*. Ging der Phosphorsäure-Verbrauch der deutschen Landwirtschaft an sich bereits zurück, so sank der Superphosphat-Verbrauch verhältnismäßig noch stärker infolge Verdrängung durch das *Thomasmehl*, so daß der Absatz des Superphosphats im letzten Sommer auf 35 bis 38% des Friedensabsatzes zurückgegangen war. Wurden vor dem Kriege Thomasmehl und Superphosphat etwa zu gleichen Teilen verbraucht, so verschob sich die Relation nach dem Kriege auf 2 : 1. Der Grund dafür ist leicht verständlich, wenn man bedenkt, daß Thomasmehl ein *Nebenprodukt* ist, das bei der Verarbeitung des phosphorhaltigen Roheisens abfällt. Als phosphorhaltige Eisenerze kommen aber in der Hauptsache die *lothringischen und luxemburgischen Minette* in Frage, Thomasmehl konnte also in Zusammenhang mit der *Frankenentwertung* billig nach Deutschland exportiert werden. Das französische Valuta-Dumping ist allerdings inzwischen zu Ende gegangen, andererseits sind die Superphosphatpreise herabgesetzt worden, und da beide Düngemittel ihre spezifischen Vorteile haben (das zitratlösliche Thomasmehl eignet sich z. B. in erster Linie zur Winterbestellung, das wasserlösliche Superphosphat zur Frühjahrsbestellung), so dürfte sich ihr gegenseitiges Verhältnis von selbst korrigieren.

Dagegen ist der Superphosphat-Industrie in neuester Zeit ein unvorhergesehener Konkurrent in Gestalt des *Misch- oder Volldüngers* entstanden. Die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* bemüht sich seit längerer Zeit, nach amerikanischen Vorbildern ein Düngemittel darzustellen, das die drei wichtigen Pflanzennährstoffe, *Stickstoff, Kali und Phosphorsäure in einem einzigen Salz* enthält, also in einer chemischen Verbindung, nicht nur in einem physikalischen Gemenge. Über das *Leunaphos* und *Leunaphoska*, die der Farbentrust im vorigen Sommer herausbrachte, haben wir seinerzeit berichtet (Nr. 23, S. 727); sie erwiesen sich freilich als Fehlschlag, da sie den Boden versäuerten. Inzwischen hat der Farbentrust ein neues Präparat, das *Nitrophoska* herausgebracht, ebenfalls eine Verbindung der drei Nährstoffe (vgl. Nr. 49, S. 1640). Sollte es sich bewähren, so würde es die Vorzüge vereinigen, die Düngung des Bodens *in einem einzigen Arbeitsgang* zu ermöglichen, dabei *physiologisch-neutral* zu wirken, d. h. den Boden nicht zu versäuern, und schließlich wäre es, wie ein ausgezeichneter Kenner der deutschen Landwirtschaft, *Dr. Fritz Baade*, vor wenigen Wochen an dieser Stelle (Nr. 51, S. 1701) überzeugend nachgewiesen hat, ein geeignetes Mittel, bei den vielfach geringen agronomischen Kenntnissen der deutschen Landwirte, die Intensivierung der Bodenkultur zu fördern.

Die Superphosphat-Industrie hat sich ehrlich bemüht, dieser Entwicklung Rechnung zu tragen. Die Zahl der Fabriken, die übrigens schon zwischen 1905 und 1913 von 131 auf 84 herabgegangen war, verminderte sich auf 54. Eine *weitere Konzentrationsbewegung* ist, wie schon eingangs angedeutet, in Vorbereitung. Die *Chemische Fabrik Milch A.-G.* in Berlin und die *A.-G. der chemischen Produktenfabrik Pommerensdorf* in Stettin, hatten unter Einschluß dreier Untergesellschaften im Juni vorigen Jahres eine enge Interessengemeinschaft abgeschlossen. Interessengemeinschaften pflegen, was sich hier wieder bestätigt, nur *Übergangsformen* zu sein, die entweder zur Wiederherstellung der wirtschaftlichen Freiheit führen, — so zuletzt beim Frankfurter Metallkonzern (vgl. Nr. 52, S. 1710) — oder zur Vollfusion wie im vorliegenden Fall. Wir bezeichneten es schon damals (Nr. 24, S. 738) als wahrscheinlich, daß sich der Gemeinschaft noch weitere Superphosphat-Werke anschließen würden. Tatsächlich dürfte Träger der Fusion die *Union Fabrik chemischer Produkte A.-G.* in Stettin sein — die größte Superphosphat-Fabrik der *Oberkoks-Gruppe* —, deren Aktienkapital 6,15 Mill. RM. beträgt, gegen ein Kapital von 3 Mill. RM. bei Chemische Milch, 4,8 Mill. RM. bei Pommerensdorf und 1,1 Mill. RM. bei der Chemischen Werke, vorm. P. Römer A.-G. in Nienburg-Saale, der Untergesellschaft von Pom-

merensdorf, die ebenfalls an der Fusion teilnimmt. Gelegentlich der Fusion soll das Kapital der Gesellschaften reduziert werden, man spricht von einem Gesamtkapital der neuen Gesellschaft von 10 oder 12 Mill. RM. Diese Fusion ist ein Beispiel für den Reorganisationsprozeß in der Superphosphat-Industrie, für die Stillegung unrentabler Betriebe zwecks Ermäßigung der Produktionskosten und der Preise.

Gleichzeitig tritt die Industrie *propagandistisch* für eine Erhöhung des Superphosphat-Verbrauchs in der Landwirtschaft ein. So veranstaltete der *Verein deutscher Dünger-Fabrikanten* vor wenigen Tagen in Berlin eine Kundgebung von Vertretern der Regierung, der Landwirtschaft und der Presse, bei der die Vorzüge der Phosphatdüngung dargelegt wurden, u. a. an der Hand eines *Werbefilms*. Wir stehen allerdings dem Propagandafeldzug einer einzelnen Düngemittelindustrie mit einer gewissen Skepsis gegenüber; die Hervorkehrung des Interessentenstandpunkts macht den Landwirt leicht mißtrauisch. Wir verkennen aber auch nicht auf der anderen Seite, daß *ein gemeinsamer Propagandafeldzug der Kali-, Stickstoff- und Phospat-Industrie* nicht zuwege zu bringen ist, solange die Stickstoffindustrie Mischdünger fabriziert, also ihrer Schwesterindustrie Konkurrenz macht. Das Konkurrenzverhältnis ist zwischen diesen drei, einander ergänzenden Gruppen schärfer als innerhalb der Superphosphat-Industrie selbst, die sich auf mehreren *internationalen Zusammenkünften* in Paris und London für gemeinsame Propaganda und wissenschaftlich-technische Zusammenarbeit entschlossen hat. Es erwachsen also dem *Staate* wichtige Aufgaben, durch *landwirtschaftliche Fortbildungsschulen, Ackerbauschulen* und *Winterschulen* und durch *Wanderlehrer* für eine Aufklärung der Landwirtschaft über die Düngungsprobleme zu sorgen. Denn in Deutschland und darüber hinaus in ganz Europa ist eine Intensivierung der Bodenkultur mit steigenden Erträgen möglich und notwendig. Da die Herstellung des Thomasmehls als eines Abfallprodukts eine natürliche Grenze an der Minette-Verarbeitung findet, so eröffnen sich, allerdings *unter der Voraussetzung, daß nicht der Mischdünger das Superphosphat verdrängt,* für die Superphosphat-Industrie günstige Aussichten, und zwar nicht nur im Inland, sondern auch im Export. Die *westeuropäischen Länder,* insbesondere die Rohphosphatproduzenten *Frankreich* und *Spanien,* scheiden dabei allerdings aus, wahrscheinlich dürfte auch eine Mischdüngerausfuhr nach jenen Ländern kaum in Frage kommen. Wohl aber könnte bei steigender Intensivierung der europäischen Landwirtschaft die deutsche Phosphat-Industrie die *osteuropäischen Länder* versorgen, denen gegenüber sie auch ihren Standort nach, d. h. *frachtenmäßig* günstig gelegen ist.

Reform der Schiedsgerichtsbarkeit?

Von Syndikus Dr. Buß, Mannheim

Die Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuchs über die Entscheidung privatrechtlicher Streitigkeiten durch Schiedsgerichte haben nie völlig befriedigt. In der letzten Zeit haben sich die Beschwerden besonders gehäuft. Der Druck übermächtiger Kartelle und der von ihnen festgesetzten Konditionen beeinflussen oft die Zusammensetzung der Schiedsgerichte und ihre Entscheidung einseitig und zu ungunsten der schwächeren Partei, ohne daß diese in der Lage wäre, dem Schiedsverfahren auszuweichen und den ordentlichen Rechtsweg zu wählen. Der Deutsche Juristentag hat darum Reformvorschläge ausgearbeitet, die hier einer kritischen Prüfung unterzogen werden.

Auf dem letzten Deutschen Juristentag sind Beschlüsse gefaßt worden, die für die künftige Entwicklung des gesamten Schiedsgerichtswesens von einschneidender Bedeutung werden können. Sie gehen davon aus, daß das Schiedsgerichtsverfahren den *veränderten wirtschaftlichen Verhältnissen angepaßt* und nach der *technischen Seite hin verbessert werden soll.* Im Verfolg dieser Bestrebungen muß nach der Meinung des Deutschen Juristentags dafür Sorge getragen werden, daß durch die *Besetzung* und das *Verfahren* der Schiedsgerichte Unparteilichkeit und Rechtssicherheit gewährleistet werden. Es ist zweifelsohne notwendig, den in der Natur der Sache selbst liegenden technischen Unzulänglichkeiten zu begegnen und durch gesetzliche Maßnahmen die Form der Schiedsgerichtsbarkeit den veränderten Verhältnissen anzupassen. Aber solche Schutzbestimmungen müssen aus dringenden Bedürfnissen geboten und so beschaffen sein, daß sie nicht eine verstärkte Unsicherheit der Schiedsvertragsparteien hervorrufen und damit die Autorität der schiedsgerichtlichen Rechtsprechung untergraben.

Nach dieser allgemeinen Bemerkung muß im folgenden auf besonders wichtige Einzelbeschlüsse des Juristentags näher eingegangen werden, die geeignet sind, die bewährten Grundlagen der schiedsgerichtlichen Tätigkeit völlig umzugestalten. Hierbei ist zunächst jener Beschluß des Juristentags einer kritischen Betrachtung zu unterziehen, der verlangt, daß das Schiedsgericht in der Fällung seines Spruchs *an das Gesetz gebunden ist,* und daß

ein Rechtsverstoß des Schiedsgerichts bei der Entscheidung über die Vollstreckbarkeit des Schiedsspruchs von Amts wegen *nicht zu berücksichtigen,* sondern von der unterlegenen Partei durch Aufhebungsklage geltend zu machen ist. Eine solche Aufhebungsklage müßte außer aus den bisher in § 1041 ZPO. erschöpfend bezeichneten Gründen nach den Anregungen des Deutschen Juristentags auch dann Erfolg haben, wenn der offene Widerspruch des Schiedsspruchs zum zwingenden Recht objektiv vorliegt. Würde dem Antrag des Juristentags in dieser Form stattgegeben, so wäre damit nicht allein eine weitere formal-juristische Komplikation des Schiedsgerichtsverfahrens verbunden, sondern man würde damit gleichzeitig, wie Ministerialrat Dr. Volkmar in der „Juristischen Wochenschrift" (Heft 21 vom 16. Oktober) sehr mit Recht betont, den jetzt gültigen grundsätzlichen Ausschluß einer sachlichen Nachprüfung schiedsgerichtlicher Entscheidungen durch das ordentliche Gericht aufgeben und den Charakter des Schiedsgerichtsverfahrens völlig verändern. Darüber hinaus würde man auch die Autorität der Schiedsgerichte und die Sicherheit ihrer Rechtsprechung untergraben, indem böswilligen Schuldnern ein sehr brauchbarer Rechtsbehelf für den Versuch der Nichtanerkennung schiedsgerichtlicher Urteile zur Verfügung gestellt wäre. Der Erfolg einer direkten Bindung der Schiedsgerichte an das zwingende Recht würde nur der sein, daß die Schiedsgerichtsbarkeit den Parteien gegenüber zur Ohnmacht verdammt und durch solche gesetzliche Maßnahmen zwangsläufig die Schiedsgerichte überhaupt unmöglich gemacht würden. Es ist bei der Beurteilung dieser Frage auch zu berücksichtigen, daß sehr viele Schiedsgerichte auf der Grundlage von Handelsbräuchen und Geschäftsbedingungen zu entscheiden haben, die nicht in allen Punkten den Vorschriften des bürgerlichen Rechts entsprechen. Es sei hier nur auf die Verkaufs- und Lieferungsbedingungen industrieller Betriebe hingewiesen, die oft nicht nur den subsidiär geltenden, sondern gelegentlich auch den zwingenden Rechtsvorschriften nicht ganz entsprechen. Die Schiedssprüche, die auf der Grundlage derartiger Parteivereinbarungen aufgebaut sind, wären also dauernd in Gefahr, durch eine Aufhebungsklage vor dem zuständigen ordentlichen Gericht kassiert zu werden. Da der Vollstreckungsbeschluß aus einem Schiedsspruch nach den gültigen Vorschriften nicht zu erlassen ist, wenn sich der Spruch über eine gesetzliche Vorschrift hinweggesetzt, d. h. wenn das Schiedsgericht die zwingende Vorschrift trotz Kenntnis ihres Vorhandenseins und ihrer Verbindlichkeit unberücksichtigt gelassen hat, so erscheint es unangebracht, eine Änderung der bisherigen ohne Schaden für die Einheitlichkeit der Rechtsprechung durchaus genügenden zivilprozessualen Bestimmungen zu befürworten.

Es muß bei einer Reform der Schiedsgerichtsbarkeit vermieden werden, durch eine weitere Verstärkung des Einflusses der ordentlichen Gerichte auf den Gang des schiedsgerichtlichen Verfahrens das Wesen des Schiedsgerichts als einer rechtsprechenden Institution ausschließlich fachlicher, nicht juristischer Zusammensetzung zu ändern. Durch jede zwangsmäßig herbeigeführte Verstärkung des Einflusses juristischer Elemente verliert das kaufmännische Schiedsgericht etwas von seiner eigensten Berufung und seiner praktisch bewährten Selbständigkeit. Von solchen Gesichtspunkten ausgehend, kann es auch nicht begrüßt werden, wenn in Zukunft gemäß den Beschlüssen des Juristentags die Entscheidung über die Ablehnung von Schiedsrichtern dem zuständigen ordentlichen Gericht übertragen würde, und nicht wie bisher eine Angelegenheit bleibt, über die das Schiedsgericht selbst zu befinden hat.

Ernstliche Beachtung verdient der in seinen Folgen sehr weitgehende Beschluß des Deutschen Juristentags, der einen Schiedsvertrag für unwirksam erklärt, wenn er nicht *jedem Teil den gleichen Einfluß auf Bildung und Besetzung des Schiedsgerichts* einräumt. Es erscheint in der Tat eine Änderung der gültigen Vorschrift des § 1028 ZPO. geboten, um zu verhindern, daß einer Partei ein größerer Einfluß auf die Zusammensetzung des Schiedsgerichts eingeräumt werden kann wie der anderen. Andererseits erscheint die glücklichste Lösung dieser Anregung darin zu liegen, daß im Falle der Bestimmung der Schiedsrichter durch die Parteien jeder Partei der gleiche Einfluß auf die Besetzung zugebilligt werden muß, daß aber darüber hinaus die Möglichkeit offen gelassen wird, das Schiedsgericht überhaupt ohne Einfluß der Parteien, durch Auslosung oder Ernennung durch eine *neutrale Instanz* zu bilden. Dieser letztere Modus dürfte sogar gerade im Interesse der Unparteilichkeit und Unabhängigkeit der Schiedsrichter einer Ernennung durch die Parteien vorzuziehen sein. Das psychologische Moment der Hemmung, das den von einer Partei erwählten Schiedsrichter beeinflussen könnte, entfällt hierdurch vollständig.

Daß der *Verzicht auf schriftliche Begründung* eines Schiedsspruchs unzulässig sein sollte, ist eine Forderung, der man grundsätzlich beitreten kann. Im übrigen ist aus der Praxis der Schiedsgerichte heraus zu konstatieren, daß in der Mehrzahl rein juristischer Streitigkeiten die Schiedssprüche eine Begründung erfahren. In vielen Schiedsgerichtsordnungen ist sie sogar ausdrücklich vorgeschrieben. Trotzdem erscheint eine allgemein gültige gesetzliche Regelung, wonach alle Schiedssprüche einer schriftlichen Begründung bedürfen, aus praktischen Erwägungen nicht opportun, da es sich bei vielen schiedsgerichtlichen Streitsachen um Klagen auf Feststellung von Minderwert einer Ware, also um reine Qualitätsdifferenzen handelt, die eine Urteilsbegründung nicht erfordern.

Einer sorgfältigen Überprüfung muß auch der schon früher gestellte Antrag des Juristentags unterzogen werden, der eine Vereinbarung für unzulässig erklärt, die die Vertretung der Schiedsparteien *durch Rechtsanwälte* ausschließt. Der Deutsche Anwaltsverein hat schon im letzten Jahre in ähnlicher Weise eine Ergänzung der Vorschrift des § 1041 ZPO.

dahingehend angeregt, daß das rechtliche Gehör als nicht gewährt gilt, wenn der Partei durch den Schiedsvertrag oder durch die Schiedsgerichtsordnung die Möglichkeit entzogen oder beschränkt wird, ihre Rechte durch einen bei den deutschen Gerichten zugelassenen Rechtsanwalt wahrnehmen zu lassen. Wenn auch viele Verbands- und Börsenschiedsgerichte freiwillig Rechtsanwälte als Vertreter der Parteien zu den mündlichen Verhandlungen zugelassen haben und diese Maßnahme sich in solchen Fällen durchaus bewährt hat, so kann doch nicht verlangt werden, daß dieses Zugeständnis zu einer zwingenden Rechtsnorm erhoben wird. auch für solche Fälle, wo seitens der das Schiedsgericht in Anspruch nehmenden Parteien kein Bedürfnis für eine Vertretung durch Anwälte vorhanden ist und die Schiedsgerichtsordnung demgemäß die Zulassung von Anwälten ausschließt. Denn grundsätzlich muß jeder Zwang, die Schiedsgerichtsbarkeit dem Fachjuristen zu überliefern, abgelehnt werden. Außerdem steht den Parteien frei, stets die Hilfe der Rechtsanwälte in Anspruch zu nehmen, auch wenn der Anwalt den Verhandlungstermin selbst nicht wahrnehmen kann. Beim Schiedsgericht sollen die finanziell schwächeren Parteien, die nicht in der Lage sind, die Anwaltskosten aufzubringen, die hier jede Partei selbst zu tragen hat, nicht gegenüber dem kapitalstärkeren Parteigegner benachteiligt werden. Das bisherige Verfahren, die Entscheidung über die Zulassung von Rechtsanwälten den Schiedsgerichten selbst zu überlassen, entspricht so sehr den wirklichen Bedürfnissen der deutschen Schiedsgerichtsbarkeit, daß durch die Annahme des Beschlusses des Juristentags eine technische Verbesserung des Schiedsgerichtsverfahrens nicht erreicht würde.

Jeder Antrag auf Änderung der gesetzlichen Vorschriften der Zivilprozeßordnung über die Schiedsgerichte, die in ihrem Wesen eine im Vertrauen auf die Urteilskraft und Befähigung der von den Fachleuten selbst berufenen Richter aufgebaute Rechtsinstitution sind, sollte daher in seiner praktischen Auswirkung auch durch Erhebung gutachtlicher Äußerungen aller an der Schiedsgerichtsbarkeit beteiligten Kreise eingehend geprüft werden, bevor Entscheidungen getroffen werden.

Die Ruhr-Millionen

Von Georg Bernhard

Ende 1924 und Anfang 1925 hat das Reichsfinanzministerium ohne Bewilligung des Reichstages Entschädigungszahlungen von insgesamt 715 Mill. an die Ruhrindustrie geleistet. Der Ausschuß des Reichstages, der diese Vorgänge zu prüfen hatte, ist zu dem Ergebnis gekommen, daß eine Verletzung des Etatsrechts des Reichstages vorliegt, daß erhebliche Ueberzahlungen an den Ruhrkohlenbergbau geleistet und daß andere Geschädigte, insbesondere Arbeiter, Angestellte und Mittelstand bisher noch nicht angemessen entschädigt worden sind. Ermöglicht wurde diese Ueberschreitung des Etatsrechts nur durch die damals geübte Thesaurierungspolitik des Reichsfinanzministeriums.

Im allgemeinen ist es im „Magazin der Wirtschaft" nicht üblich, sich mit politischen Fragen zu beschäftigen. Dementsprechend ist der *Ruhrkampf* und die damit zusammenhängende *Entschädigung* der Bevölkerung des besetzten Gebietes für die Verluste, die sie infolge der Okkupation erlitt, an dieser Stelle lediglich unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten betrachtet worden. Diese Methode ist grundsätzlich gewiß richtig. Aber sie schließt natürlich nicht aus, ja, sie macht es geradezu notwendig, auch politischen Fragen gelegentlich Aufmerksamkeit zuzuwenden, namentlich, wenn es sich um Vorgänge handelt, die zwar an sich politisch sind, aber wirtschaftliche Konsequenzen haben. Und zu diesen Dingen gehört der Ruhrkampf. Denn so wahr es ist, daß die Verfehlungen Deutschlands, um derentwillen Frankreich in die Ruhr einrückte, Bagatellen darstellten, um die bei anderer gesamtpolitischer Einstellung kein Staatsmann eine so weitgehende Aktion eingeleitet hätte, wie es damals Poincaré tat, so weiß man heute doch auch, daß man diesen Bagatelleinwand, der ja von deutscher Seite leicht zu vermeiden gewesen wäre, Poincaré nicht gegeben hätte, wenn nicht die ganze Einstellung unserer auswärtigen Politik damals in dem *Einmarsch der Franzosen ein doch einmal zu überstehendes Übel* gesehen hätte, und wenn man nicht der Auffassung gewesen wäre, daß man gut täte, das Unvermeidliche so schnell wie möglich über sich ergehen zu lassen. Daß damals Kreise, die für die außenpolitische Orientierung Deutschlands gewichtig waren, außerdem die Ansicht hegten, *England werde diesem Einmarsch schnell ein Ende bereiten,* mag hier als rein politische Einzelheit nur nebenbei Erwähnung finden. Wenn man die wirtschaftlichen Konsequenzen des Ruhreinmarsches, der sich leider ganz anders entwickelte, als die damaligen Gegenwartspessimisten und Zukunftsoptimisten annahmen, hätte voraussehen können, so würde man doch vermutlich alle Hebel in Bewegung gesetzt haben, um die dauernde Schädigung der deutschen Wirtschaft, die er zur Folge hatte, zu ver-

hüten. Heute ist sich niemand mehr im Zweifel darüber, daß der zeitweilige, aber lange nachwirkende Kollaps der deutschen Wirtschaft auf den Ruhreinmarsch zurückzuführen war. An und für sich mußte durch dieses Ereignis der Pessimismus des Auslandes gestärkt und damit *der spekulative Angriff auf die deutsche Währung gefördert* werden. Zu allem Überfluß aber wurde dieser Spekulation gegen die deutsche Mark noch dadurch Vorschub geleistet, daß wir ohne Rücksicht auf die Lehren des Weltkriegs auch den Ruhrkrieg vollkommen mit der Notenpresse finanzierten.

Diese Dinge noch einmal festzustellen, scheint mir notwendig. Aber sie wären vielleicht wirklich nicht mehr als eine historische Rückerinnerung, wenn sich nicht an die Entschädigungen, die während des Kampfes erfolgten, Folgen angeknüpft hätten, die viel ernsterer Natur waren, weil sie bereits in die Periode einer geordneten deutschen Finanzwirtschaft hineinragen. Auf der Grundlage der wiederhergestellten Goldwährung sind Ende 1924 und Anfang 1925 in Goldgeld Entschädigungen gewährt worden, zu deren Zahlung die deutsche Reichsregierung an und für sich durch die gesetzliche Lage verpflichtet war. Es war ganz klar, daß die Entschädigungen vielfach erst nach der Liquidation des Ruhrkampfes berechnet werden konnten. Die Ansprüche, die sich dabei ergaben, mußten von seiten des Reiches befriedigt werden. Die Gewährung der Entschädigung und insbesondere auch ihre möglichst schnelle Bezahlung war teilweise die Voraussetzung, daß die geordnete Wirtschaft im Ruhrbezirk überhaupt wieder aufgenommen werden konnte. Damals wurden aus den Kreisen der *kleinen und mittleren Gewerbetreibenden* zahlreiche Klagen laut, daß die Gewährung der Entschädigung sehr lange dauerte und daß die maßgebenden Stellen im Finanzministerium nur sehr zögernd und unter bureaukratischster Nachprüfung der Berechtigung die Zahlungspflicht des Reichs erfüllten. So traurig das für die Geschädigten war, sah man doch darin die übliche Exaktheit der bureaukratischen Maschinerie; und deshalb war man nicht wenig erstaunt, als man eines Tages erfuhr, daß zwar *Entschädigungen an Arbeiter und Angestellte* kaum gewährt worden waren und *Entschädigungen an den gewerblichen Mittelstand* erst in sehr geringem Umfange, daß aber *der Ruhrbergbau und die mit ihm zusammenhängende übrige rheinisch-westfälische Schwerindustrie* (einschließlich anderer Großunternehmungen) *eine Abfindung von insgesamt 715 Millionen schon erhalten habe.* Das Erstaunen war um so größer, als sich nach anfänglichem Zögern die in Frage kommende Stelle des Reichsfinanzministeriums in einer Denkschrift entschuldigte, aus der hervorging, daß *die schnellen Zahlungen auf Grund eines Schriftwechsels zwischen dem damaligen Reichskanzler Dr. Stresemann und Hugo Stinnes erfolgt* war, der sich in der Zeit vom 20. Oktober bis 13. November 1923 abgewickelt hatte. Der Reichstag setzte nach Bekanntwerden dieser Einzelheiten einen *Untersuchungsausschuß* ein. Dieser Ausschuß hat erst jetzt, kurz vor dem Weihnachtsfest, seine Arbeiten beendet. Der schriftliche Bericht dieses Ausschusses, der vermutlich sehr umfangreich werden wird, ist bisher noch nicht erschienen. Aber die Schlußfolgerungen des Ausschusses sind bereits bekannt geworden. Und schon diese Schlußfolgerungen sind in ihren wirtschaftlichen Einzelheiten so interessant, daß man an ihnen nicht vorübergehen darf.

Der Ausschuß, der unter dem Vorsitz des deutschnationalen Abgeordneten v. Lindeiner-Wildau getagt hat, kommt zu Feststellungen, die sich kurz folgendermaßen zusammenfassen lassen:

1. Die Entschädigungzahlungen des Reichs an den Ruhrbergbau beruhen auf dem obengenannten Schriftwechsel. Nach den Zeugenaussagen von Dr. Stresemann und Dr. Luther ging der Wille der Beteiligten dahin, daß durch den Schriftwechsel *rechtlich bindende, einklagbare Verpflichtungen des Reichs* entstehen sollten.

2. Dadurch waren für die Abfindungen *zwei Kategorien von Entschädigungsberechtigten* geschaffen. Die einen hatten durch den Schriftwechsel einen *Rechtsanspruch* gegen das Reich erhalten, die andern hatten nur einen *moralischen* Anspruch auf Entschädigung.

3. Der Ausschuß läßt es dahingestellt, ob durch den Schriftwechsel eine *privatrechtliche* Bindung geschaffen war. In der Zahlung der Entschädigung auf Grund dieser Bindung, die ohne Wissen des Reichstags erfolgt war, sieht der Ausschuß jedenfalls aber eine *Verletzung des Etatsrechts des Reichstags.*

4. Der Ausschuß stellt fest, daß in erheblichem Umfange *Überzahlungen an den Ruhrkohlenbergbau* geleistet sind. Diese Überzahlungen stammen aus der *Abgeltung der Kohlenlieferungen*, aus der *Kohlensteuer* und aus der *Zahlung von Zinsen.* Die Höhe der Überzahlungen ist heute mangels genauer Unterlagen nicht mehr festzustellen.

5. Der Ausschuß stellt fest, daß die Ansprüche derjenigen Geschädigten, mit denen ein Sonderabkommen getroffen war, wesentlich *günstiger* behandelt wurden als die Ansprüche der übrigen Geschädigten.

6. Insbesondere liegt dadurch eine *Besserstellung des Ruhrbergbaus* vor, daß ihm *Zinsen gewährt* wurden und daß er eine Abgeltung für Verluste aus der Einlösung der E-Schatzanweisungen erhielt, während solche Ansprüche gegenüber allen anderen Entschädigten nicht anerkannt worden sind.

7. Der Ausschuß stellt endlich fest, daß bis auf den heutigen Tag sowohl die *Arbeiter- und Angestelltenschaft* sowie der erwerbstätige *Mittelstand* des Ruhrgebiets noch *nicht* angemessen entschädigt ist.

Durch diese Feststellungen des Ausschusses werden zunächst einmal die verschiedenen Artikel gerechtfertigt, die in der abgelaufenen Zeit im „Magazin der Wirtschaft" veröffentlicht wurden. In ihnen ist insbesondere schon vor der Entscheidung des Ausschusses betont worden, daß in der Zins-

entschädigung an den Ruhrbergbau und in Schadenersatzleistungen für Kursverluste an den E-Schatzanweisungen eine ungerechte Bevorzugung der wirtschaftspotentesten Kreise der deutschen Industrie gelegen habe. (Siehe insbesondere Nr. 2, Jahrg. 1925.) Jedoch auf diese Einzelheiten wie auf die Frage des verletzten Budgetrechts möchte ich an dieser Stelle kein besonderes Gewicht legen. Teils handelt es sich hier um rein politische Dinge, teils eben um wirtschaftliche Einzelheiten, die im Rahmen des Gesamtbildes, das sich ergibt, kaum noch eine besondere Rolle spielen. Viel wichtiger ist, hier noch einmal vor Augen zu führen, wie denn eigentlich die wirtschaftliche Situation in dem Augenblick war, als die Entschädigung gezahlt wurde.

Um das ganz klar zu erkennen, scheint es allerdings notwendig, mit ein paar Worten auf die politische Lage einzugehen, wie sie sich bei der Einstellung des passiven Widerstandes. ergab. Das Kabinett mit dem Außenminister Rosenberg, der die hauptsächlichste Verantwortung für den Ruhrkampf zu tragen hat, war abgetreten. An seine Stelle trat ein Kabinett der Großen Koalition, mit Dr. Stresemann als Reichskanzler. Das politische Programm Stresemanns enthielt als Hauptpunkt die Beendigung des Ruhrkampfes. Man erinnert sich, daß damals Poincaré der neuen Regierung außerordentliche Schwierigkeiten bereitete und daß er für seine Zwecke den Gegensatz zwischen den Industriellen und der Regierung zu vertiefen trachtete. Man kann es unter diesen Umständen durchaus verstehen, daß der Industrie von seiten Dr. Stresemanns und des auf Hilferding folgenden Finanzministers Dr. *Luther* in der damaligen Situation jedes Zugeständnis gemacht wurde, das sie wünschte. Und es war ja auch ganz selbstverständlich, daß diejenigen, die sich der Industrie gegenüber verpflichtet hatten, ihre Verpflichtungen ernst nahmen und sich in vollem Umfange daran gebunden fühlten. Andererseits aber ist es ebenso selbstverständlich, daß die Industriellen wußten, die ihnen gegenüber eingegangene Bindung könne nur *im Rahmen des allgemeinen Staatsrechts* zu praktischen Konsequenzen führen. Mit anderen Worten: sowohl die aus dem Vertrag Verpflichteten wie die Berechtigten mußten annehmen, daß von diesem Vertrage dem Reichstag Kenntnis gegeben werde, und daß es nun dem Reichstag frei stehe, entweder diese Verpflichtung zu sanktionieren oder nicht. Es kann gar keine Rede davon sein, daß eine solche briefliche Äußerung von Ministern *den Staat als solchen* ohne die Sanktion des Reichstages bindet. Dr. Stresemann und Dr. Luther mußten schon deshalb annehmen, daß eine Befragung des Reichstages unumgänglich sei, weil es sich um Summen handelte, an deren Aufbringung ohne Zuhilfenahme der Reichsgesetzgebung, mindestens aber der öffentlichen Etatdeklaration, gar nicht zu denken war. Im Dezember 1923 steckte die inflationistische Denkungsweise immer noch so sehr im Blute, daß die Summe von 715 Goldmillionen ungeheuer hoch erscheinen mußte. Wenn die Dinge sich nun trotzdem nicht so abgewickelt haben, wie es eigentlich selbstverständlich war, so ist das lediglich aus einem ganz besonderen Umstand zu erklären.

Zu den Forderungen, die Ende 1923 und Anfang 1924 ganz allgemein von denen gestellt wurden, die ernstlich an eine Sanierung der deutschen Währung dachten, gehörte die sofortige Einführung und die sofortige Erhebung von Goldsteuern. Allgemein war man damals der Auffassung, daß es auch gar nicht darauf ankomme, ob zunächst vielleicht etwas zu viel Steuern erhoben würden. Die Verrechnung solcher zu viel erhobenen Abgaben war eine spätere Sorge. Zunächst mußte Geld in die Reichskasse geschafft werden. Infolgedessen besah man sich auch gar nicht so genau die Steuersätze im einzelnen; und sowohl der Reichswirtschaftsrat in seinen Gutachten wie auch der Reichstag in seinen Beschlüssen sanktionierten im großen und ganzen den Steuertarif ohne wesentliche Widersprüche. Die Folge davon war eine außergewöhnliche *Über*hebung von Steuern. Man greift nicht zu hoch, wenn man annimmt, daß sich zu einer bestimmten Zeit in den Reichskassen etwa zwei Milliarden Gold mehr befanden, als für den Bedarf notwendig war, zumal damals ja auch allgemein anerkannt wurde, daß mit den Ausgaben außerordentlich gespart werden müsse. Dieses Prinzip führte das Reichsfinanzministerium nicht nur durch, sondern es knauserte sogar bei den wichtigsten Ausgaben, namentlich soweit es sich um Besoldungen und um Kulturzwecke handelte. Es ist ferner bekannt, wie sehr später der Reichsfinanzminister v. Schlieben sich bemühte, seine Überschüsse nicht in die Erscheinung treten zu lassen. Als man ihm schließlich auf die Schliche kam, begründete er seine Methode des Übervorschußversteckens mit allem möglichen, und in jener Zeit erfuhr man denn auch zuerst davon, daß aus den Überschüssen 715 Millionen an den Ruhrbergbau bezahlt worden waren.

Ich nehme zugunsten des Finanzministers Luther und seines Nachfolgers Schlieben an, daß er durch das Vorhandensein dieser großen Fonds zur sofortigen Auszahlung der Ruhrentschädigung veranlaßt

Einbanddecken

für den *2. Halbjahrsband 1926* werden im Laufe dieser Woche erscheinen:

Ausführung 1 (Halbleinen)	M. 1.70 einschl. Porto
Ausführung 2 (Ganzleinen)	M. 2.20 einschl. Porto

Bestellungen direkt an den Verlag erbeten.

Inhaltsverzeichnis

für den *2. Halbjahrsband 1926* wird der nächsten Nummer (Nr. 3) beiliegen.

Das gesammelte und gebundene „Magazin der Wirtschaft" bildet ein wertvolles Kompendium und Nachschlagewerk.

wurde. Denn ich wehre mich begreiflicherweise gegen die Annahme, daß etwa mit Bedacht zu viel Steuern erhoben wurden, um auf unauffällige Weise, ohne den Reichstag in Kenntnis setzen zu müssen, diese 715 Millionen zahlen zu können. Jedenfalls steht fest, daß ohne die Überschüsse kaum Bezahlung ohne Inanspruchnahme des Reichstages erfolgt wäre. Ein neuer Beweis dafür, wie richtig der von dem jetzigen Reichsfinanzminister Dr. Reinhold deklarierte Grundsatz ist, daß eine vernünftige Etatgebarung dafür sorgen müsse, daß die Staatskasse immer an der Grenze des Defizits sich befinde. Denn jeder Überschuß, den der Finanzminister aufweist, verleitet zu irgendwelchen Ausgaben, die hinterher gereuen.

Überdenken wir nun heute noch einmal die Umstände bei der Zahlung dieser Ruhrentschädigung, so ergibt sich also folgendes:

Es wurde nicht, wie man ursprünglich erwartete, der deutschen Wirtschaft aus den zu viel erhobenen Steuern Geld zurückgezahlt und auf spätere Steuerzahlungen angerechnet, sondern, was der Finanzminister einmal hatte, hat er behalten. Es ist somit *aus dem Gesamtsäckel* der deutschen Steuerzahler der Ruhrbergbau, also eine Gruppe spezieller Interessenten, mit hohen Summen bedacht worden. Was aber viel schlimmer scheint: Es sind sehr bedürftige Kreise, die an der Steuerzahlung selbst beteiligt waren, bei den Abfindungen bis auf den heutigen Tag *nicht* berücksichtigt worden. Dabei kommt insbesondere in Betracht, daß ja die Arbeiter und Angestellten gerade in der damaligen Übergangszeit, indem ihnen die 10 Prozent Steuer sofort abgezogen wurden und indem sie bisher bei der Abfindung überhaupt nicht berücksichtigt worden sind, bedenklich und schwer geschädigt wurden.

Nun mag man das hier gewissermaßen als eine Frage der Sozialpolitik oder eine Frage der steuerlichen Gerechtigkeit behandeln. Aber diese Art der Differenzierung in der Entschädigung hat ja doch auch für die gesamte Volkswirtschaft eine besondere Bedeutung gehabt. Denn aus jenen Tagen stammen nicht nur die Klagen über steuerliche Überlastung von Handel und Gewerbe, sondern auch die Klage darüber, daß der deutsche Konsum zu schwach sei, um der deutschen Produktion Hilfe für die Wiederaufrichtung zu leisten. Anstatt also einen erheblichen Betrag der für Entschädigungen verfügbaren Gelder an diejenigen Kreise zu leiten, bei denen sich ein erheblicher Teil davon wieder in *Konsum* umgesetzt hätte, hat man umgekehrt die Gelder vollkommen an spezielle Produktionsinteressenten gegeben, und damit die Differenz zwischen Konsumfähigkeit und Produktionsfähigkeit noch erweitert.

Wie ich ferner auch im „Magazin der Wirtschaft" bereits betont habe, hat die Überschußwirtschaft des Reiches damals auch noch zur Folge gehabt, daß entsprechende Überschüsse an die Länder und Gemeinden abgeliefert wurden. Diese Mehrüberschüsse haben die Gemeinden und Länder daran gewöhnt, sich auf eine recht splendide Wirtschaft einzustellen; und die Klagen, die von Industrie und Handel mit großer Berechtigung darüber erhoben werden, daß die Gewerbesteuer sowohl in der Höhe ihrer Einschätzung als auch in der örtlichen Verschiedenheit ihrer Sätze heute genau dieselbe verhängnisvolle Rolle spiele, wie früher die Einkommensteuerzuschläge der Gemeinden, haben ihren Ursprung in jenen Steuerüberweisungen, die gleichzeitig wieder die Möglichkeit gaben, die Ruhrindustrie einseitig zu entschädigen.

Diese Dinge müssen vom volkswirtschaftlichen Standpunkt doch einmal aus Anlaß des Berichtes des Reichstagsausschusses festgestellt werden. Ob nachträglich aus diesen Feststellungen die Konsequenzen insbesondere gegenüber den Bevorzugten gezogen werden sollen (Rückerstattung), ist eine rein politische Frage. Sie geht vor allem den Reichstag an, und ich möchte sie deshalb an dieser Stelle ausführlich nicht erörtern.

Verteuerung des Telephons

Dem Verwaltungsrat der Deutschen Reichspost ist der Entwurf zu einer neuen Fernsprechordnung zugegangen, der durch Wiedereinführung von Grundgebühren eine erhebliche Mehrbelastung der Wenigsprecher bringt. Die angekündigte Entlastung der Vielsprecher tritt jedoch erst bei einer sehr hohen Gesprächszahl ein, so daß eine Entlastung der Wirtschaft nicht zu erwarten ist. Die bisherige Begründung dieser Maßnahmen seitens der Post vermag nicht zu überzeugen; insbesondere gibt der Geschäftsbericht der Reichspost keinen Aufschluß über die Finanzgebarung des Fernsprechwesens im Rahmen der Postbetriebe.

Das Telephon, dieses unentbehrliche Instrument modernen Lebens, ist seit längerer Zeit eine Quelle allseitigen Verdrusses. Die *Benützer* klagen, daß es *zu teuer* sei, namentlich verglichen mit Vorkriegstarifen. Die *Reichspost* aber klagt, daß sie nichts am Telephon verdiene, ja, im Grunde genommen an jedem neu hinzutretenden Teilnehmer noch Geld *zusetze*. Die eine Partei wünscht also Ermäßigung der geltenden Sätze, die andere erklärt, daß sie nicht einmal heute genug bekomme. Diesem Gegensatz der Anschauungen ist jetzt in einer recht merkwürdigen Weise Rechnung getragen worden. Die

Post hat einen *neuen Tarif* ausgearbeitet, der den parlamentarischen Instanzen zugehen soll — einen Tarif, der äußerlich den Eindruck macht, als bringe er eine Verbilligung, der in Wirklichkeit aber eine Verteuerung bringt.

Die bestehende Gebührenordnung, die seit 1923 in Kraft ist, hat zum erstenmal die sogenannte *Grundgebühr* beseitigt — das heißt, eine Gebühr, die lediglich dafür zu zahlen ist, daß ein Telephonanschluß besteht. Man zahlt nach der gegenwärtigen Gebührenordnung nur das einzelne Gespräch, allerdings mit der Maßgabe, daß mindestens 50 Gespräche monatlich geführt und bezahlt werden müssen. Es hat sich aus diesem System der Berechnung jedes einzelnen Gespräches bekanntlich eine recht große Unzufriedenheit entwickelt — immer wieder erklären die Teilnehmer, wenn sie ihre Monatsrechnung empfangen, daß sie unmöglich *so viele* Gespräche geführt haben könnten, während die Post sich auf den Standpunkt stellt, daß Fehler bei der Zählung nicht vorkommen können. Diese Frage wird nächstens einer sehr interessanten richterlichen Entscheidung unterliegen, da der Berliner Rechtsanwalt Jaffé wegen einer derartigen Monatsrechnung einen Prozeß gegen die Reichspost angestrengt hat. Aber selbst wenn alle Monatsabrechnungen richtig wären, stünde sich die Reichspost nach ihren Angaben schlecht. Sie erklärt nämlich, daß die *Kosten* des einzelnen Anschlusses nur dann gedeckt seien, wenn *mindestens 125 abgehende Gespräche* pro Monat darauf geführt würden. Zurzeit aber würden auf 77% aller Teilnehmerapparate nur *weniger* als 125 Gespräche geführt. Wenn trotzdem ein Ausgleich in den Postfinanzen eintrete, so erstens wegen der Ferngespräche, und zweitens deshalb, weil die *Vielsprecher* das Defizit der Wenigsprecher deckten. Dementsprechend hat denn der Postausschuß des Deutschen Industrie- und Handelstages in der Tat beantragt, daß die Gebührnisse der Vielsprecher *ermäßigt* werden sollten, und der neue Tarif der Reichspostverwaltung enthält eine Verwirklichung dieses Wunsches. Die Vielsprecher sind in ihm um eine Kleinigkeit besser gestellt — wesentlich durchgreifender als die Tarifmilderungen, die dem Vielsprecher gewährt werden, sind aber die Verschärfungen, die der Wenigsprecher hinnehmen soll. Auf diese Weise will die Post die Rechnung für sich verbessern — dieses Institut, das wohl als einzige deutsche Wirtschaftsunternehmung erklärt, an einer weiteren Ausdehnung des Geschäftes absolut uninteressiert zu sein, da jeder neu hinzukommende Fernsprechteilnehmer für sie praktisch nur einen größeren Verlust bedeute!

Der Entwurf führt zunächst die *Grundgebühren*, die im Jahre 1923 abgeschafft worden waren, *wieder ein*. Sie soll gestuft sein je nach der Zahl der Teilnehmer an dem betreffenden Ort, und zwar soll man an Orten mit *vielen* Teilnehmern *mehr* zahlen als in Orten mit wenigen. Die Grundgebühr beträgt in Fernsprechnetzen bis zu

	100	Anschlüssen	5 RM.
100 bis	500	„	6 „
500 „	1000	„	7 „
1000 „	10 000	„	8 „
10 000 „	50 000	„	9 „
50 000 „	100 000	„	10 „

Für jede angefangenen weiteren 100 000 Hauptanschlüsse erhöht sich die Grundgebühr um 1 RM.

Die Gesprächsgebühr beträgt künftig für das

1. bis 100.	Gespräch	im	Monat . . .	10 Pfennig
101. „ 200.	„	„	„ . . .	9 „
für jedes weiter	Gespräch	. . . . .		8 „

Bei der bisherigen Regelung hingegen kostete das

1. bis 100.	Gespräch	im	Monat . . .	15 Pfennig
101. „ 150.	„	„	„ . . .	14 „
151. „ 200.	„	„	„ . . .	13 „
201. „ 250.	„	„	„ . . .	12 „
251. „ 300.	„	„	„ . . .	11 „
jedes weitere	„	„	„ . . .	10 „

Wie würden sich nun, falls der neue Entwurf in Kraft tritt, die Kosten für den einzelnen Teilnehmer gestalten? Legen wir der Berechnung ein *Ortsnetz von 10 000 bis 50 000 Anschlüssen* zugrunde und lassen wir den üblichen Nachlaß von 5 Prozent der Gespräche für Fehlverbindungen usw. außer Betracht, so betragen die Kosten für

	Bisherige Berechnungsweise	Preis RM	*Künftige* Berechnungsweise	Preis RM
50 Gespräche	50 mal 0,15 RM	7,50	Grundgebühr 9,— RM 50 mal 0,10 5,— RM	14,—
100 „	100 mal 0,15 RM	15,—	Grundgebühr 9,— RM 100 mal 0,10 10,— RM	19,—
125 „	100 mal 0,15 = 15,— RM 25 mal 0,14 = 3,50 RM	18,50	100 Gespr. 19,— RM 25 mal 0,09 2,25 RM	21,50
300 „	100 mal 0,15 = 15,— RM 50 mal 0,14 = 7,— RM 50 mal 0,13 = 6,50 RM 50 mal 0,12 = 6,— RM 50 mal 0,11 = 5,50 RM	40,—	Grundgebühr 9,— RM 100 mal 0,10 10,— RM 100 mal 0,09 9,— RM 100 mal 0,08 8,— RM	36,—
500 „	300 Gespr. = 40,— RM 200 zu 0,10 = 20,— RM	60,—	300 Gespr. 36,— RM 200 zu 0,08 16,— RM	52,—
1500 „	500 Gespr. = 60,— RM 1000 zu 0,10 = 100,— RM	160,—	500 Gespr. 52,— RM 1000 zu 0,08 80,— RM	132,—
3000 „		10—		252,—

Eine besondere Betrachtung verdienen die Verhältnisse in *Berlin*. Hier werden, roh gerechnet, 400 000 Anschlüsse vorhanden sein, d. h., die Grundgebühr würde dann nach dem neuen Entwurf nicht 9 RM., sondern 14 RM. betragen, und es würden kosten:

	bisher	künftig
50 Gespräche . .	7,50 RM.	19,— RM.
100 „ . .	15,— „	24,— „
125 „ . .	18,50 „	26,50 „
300 „ . .	40,— „	41,— „
500 „ . .	60,— „	57,— „
1500 „ . .	160,— „	137,— „

mit dem Ergebnis, daß auch der Vielsprecher in *Berlin* künftig nur wenig besser gestellt wäre, denn Teilnehmer mit mehr als acht *abgehenden* Gesprächen stündlich je *Anschluß* werden nicht eben häufig sein. Wenn dafür die Gebühren des *Fernverkehrs* ermäßigt werden sollen, insbesondere auch durch Einführung einer 75-km-Zone, so kann diese Besserung Benutzer mit vorwiegendem Ortsverkehr nicht vor einer Mehrbelastung schützen.

Es trifft also nicht zu, wie die Post glauben machen möchte, daß die Neuregelung keine Mehrbelastung der Benutzerschaft im ganzen, sondern nur eine *andere Verteilung* der Lasten bringen wird. Das Gegenteil ist der Fall. Selbst die Benutzer, die genau 125 Gespräche monatlich führen, also an der

Grenze liegen, von der ab der Teilnehmer nach den eigenen Angaben der Post ihre Selbstkosten decken würde, werden *im Ortsverkehr* noch rund 25 Prozent mehr zu zahlen haben als bisher. Zur Begründung dieser Maßnahme ist bisher lediglich ein Aufsatz bekannt geworden, den Staatssekretär Dr. *Feyerabend* in der „Deutschen Wirtschafts-Zeitung", dem offiziellen Organ des Deutschen Industrie- und Handelstages, veröffentlicht hat (1926 Nr. 51/52). Feyerabend weiß zwar manches zu sagen, was den Standpunkt der Post begründen könnte; die von ihm gebotenen Zahlen bedürfen aber dringend der Nachprüfung und der Kommentierung durch weiteres Zahlenmaterial. Dieses soll in einer dem Verwaltungsrat der Post und dem Postausschuß des Deutschen Industrie- und Handelstages vorliegenden Denkschrift enthalten sein, die aber aus Furcht vor der *demagogischen* Kritik der Masseninteressenten, also der „Wenigsprecher", von Verwaltung und Großwirtschaft sorgfältig *geheimgehalten* wird.

Nach den Angaben Feyerabends haben die niedrigen Gebühren der Wenigsprecher die Entstehung neuer Anschlüsse mit schwachem Verkehr begünstigt, so daß die Verwaltung genötigt ist, Summen in Anlagen zu investieren, die keine Erträgnisse liefern, ja, sogar verlustbringend sind. Als Begründung führt er eine Kalkulation an, die jedoch den kritischen Leser zu ganz anderen Schlüssen führt, als sie der Verfasser zieht:

„Das Anlagekapital, das in *Berlin* im Durchschnitt für einen Hauptanschluß *(Teilnehmersprechstelle, Leitung, Amtsanteil, Anteil am Grundstück und Gebäude des Vermittlungsamts)* aufgewandt werden muß, beträgt nach Abgang der vom Teilnehmer zu zahlenden Einrichtungsgebühr von etwa 100 RM. rd. 1050 RM. Dieses Kapital muß mindestens mit 5 % verzinst und im Mittel in 15 Jahren getilgt werden. Für den Kapitaldienst allein sind danach rund 100 RM. im Jahr aufzubringen. Ferner müssen die Einrichtungen instand gehalten werden, wofür rund 4 % = 40 RM. jährlich anzusetzen sind. Der Verwaltung entstehen also jährlich mindestens 140 RM. laufende Selbstkosten für jeden Hauptanschluß ohne die Aufwendungen, die sie für die Ausführung der Gesprächsverbindungen zu machen hat. Sie erhält aber von solchen Teilnehmern, deren abgehender Verkehr die Mindestzahl von 600 Gesprächen im Jahr nicht überschreitet, nur 90 RM. Da das einzelne Ortsgespräch in Berlin rund 10 Pf. Selbstkosten verursacht, belaufen sich die Kosten der Verwaltung für einen Anschluß in Berlin mit 600 Pflichtgesprächen auf 140×600×0,10 = 200 RM. Die DRP. setzt demnach bei jedem Anschluß in Berlin, von dem nicht mehr als 600 Ortsgespräche im Jahr ausgehen, 110 RM. jährlich zu."

Nach dieser Rechnung ist nicht verständlich, warum im neuen Tarif die Höchstgebühr je Gespräch 10 Pfennig betragen soll, wenn schon in Berlin mit seiner restlosen Material- und Personalausnutzung die Selbstkosten der Verbindung 10 Pfg. betragen. Schon der bisherige Verlust im Berliner Ortsverkehr müßte danach eine achtstellige Ziffer erreichen. Sind solche Millionenverluste aber schon bei der bisherigen hohen Gesprächsgebühr eingetreten, welche Einbußen müssen dann erst bei der Neuregelung entstehen, insbesondere in Orten mit weniger großen Entfernungen, wo aber auch in ganzen Straßen oft erst so viele Fernsprechanschlüsse bestehen, wie in Berlin in einem einzigen Hause!

Mit solchen Beweisen ist nicht viel anzufangen, vor allem aus dem Grunde, weil ein Einblick in den *Gesamtetat des Fernsprechwesens* fehlt. Der Geschäftsbericht der Post für das Wirtschaftsjahr 1925 führt zwar unter „Betriebseinnahmen" das Fernsprechwesen mit 614,9 Mill. = 34,5 % der Gesamteinnahmen auf; bei den Ausgaben finden wir jedoch nur *„Besondere Kosten* der einzelnen Betriebszweige (Post, Postscheckwesen, Telegraphie, Fernsprechwesen, Funkwesen)" *zusammen* mit 266,4 Mill., weiter alle „persönlichen Kosten" mit 1050,9 Mill. aufgeführt. Feyerabend belehrt uns demgegenüber, daß die *Einnahmen aus dem Fernsprechbetrieb* im Rechnungsjahr 1925: 626 Mill. RM. betragen haben; das Mehr von 11 Mill. gegenüber dem Geschäftsbericht wird nicht erläutert. Die *Gesamtausgaben* belaufen sich nach der gleichen Quelle auf rund 625 Mill. Rätselhaft bleibt die Mitteilung, daß der Fernsprechbetrieb noch das Defizit des Telegraphenverkehrs von 44 Mill. für 1925 tragen mußte, während einige Zeilen weiter betont wird, daß mit den 625 Mill. des Fernsprechwesens der Verlust der Telegraphie noch *nicht* gedeckt worden sei. Uns will scheinen, als ob die letztere Angabe auf einem Irrtum beruht, zumal von anderer Seite verlautet, daß aus dem Fernsprechwesen noch weitere Zuschüsse an den allgemeinen Postbetrieb geleistet werden. Wie dem aber auch sein mag (eine Aufklärung wird man auf jeden Fall erwarten müssen), so bleibt doch die Frage offen, warum gerade das *Fernsprechwesen* die Verluste der Telegraphie tragen soll, während im Rahmen der Post Betriebszweige existieren, die erhebliche Überschüsse (insgesamt zirka 180 Mill.) liefern (vgl. 2. Jahrgang, Nr. 48, S. 1595). Für das Fernsprechwesen liegen außer den bisher erwähnten dürftigen Angaben nur noch zwei weitere Ziffern vor: 100 Mill. RM. sind (nach Feyerabend) im Rechnungsjahr 1925 für werbende Anlagen tatsächlich aufgewendet worden, ein Betrag, der bei gleichbleibendem Neuzugang von Teilnehmern in zehn Jahren auf 217 Mill. jährlich steigen würde, und 35 Mill. beträgt der Einnahmeüberschuß aus dem Fernverkehr, aus dem das Defizit des Ortsverkehrs gedeckt worden ist. Wenn die Post das nun durch ihre neue Gebührenordnung ändern will, so sollte sie dem Publikum doch nicht erklären, daß die Revision gleichzeitig im Interesse der *gesamten,* auf das Telephon angewiesenen *Erwerbswirtschaft* erfolgt. Demgegenüber müssen wir vielmehr feststellen, daß sie eine einseitige Besserstellung der Großbenutzer und eine Mehrbelastung nicht nur der ganz kleinen, sondern auch der *mittleren* Benutzer bedeutet. Unter diesen wird sich aber gerade die *wirtschaftlich schwächste Schicht* der auf das Telephon beruflich angewiesenen Teilnehmer befinden. Denn so plausibel der Einwand der Post sein mag, daß die eigentlichen Wenigsprecher (Wohnungstelephone wohlhabender Kreise) im allgemeinen nicht die wirtschaftlich schwachen Teilnehmer sein werden (hingegen werden wenig sprechende Detaillisten, freie Berufe usw., die auf einen Anschluß jedoch nicht verzichten

können, sehr schwer betroffen!), sondern vielmehr solche Erwerbskreise wie Agenten, Kommissionäre, Makler u. a., so wenig kann man annehmen, daß gerade diese die Höchstgesprächszahlen von 2000 und mehr Gesprächen im Monat im abgehenden Verkehr erreichen. Gerade diese Kreise werden ihren Betrieb auf wenige Tagesstunden zusammendrängen müssen (Börsenzeit usw.) und daher wahrscheinlich nicht die Höchstausnutzung ihrer Anschlüsse erreichen, vielmehr sogar mehrere Anschlüsse belegen müssen. Selbst wenn diesen die Gebührenstaffelung für die Summe aller Gespräche zugesagt wird, bleibt die Multiplikation der Grundgebühren. Allerdings profitieren auch diese Kreise von der Ermäßigung der Fernverkehrsgebühren, so daß sich nach eingehender Diskussion die Taxe der Postverwaltung vielleicht doch noch als leidlich gerecht herausstellt; aber um das heute schon mit einiger Sicherheit sagen zu können, fehlt es an Material. Die wenigen Ziffern, die bisher vorliegen, gehen jedenfalls unter das Mindestmaß dessen herab, was die öffentliche Kritik an Aufklärung verlangen kann. Aber man will der Kritik anscheinend so wenig Unterlagen liefern, daß sie völlig im Dunkeln tappt und ihre Ausstände mit Leichtigkeit als unorientiert zurückgewiesen werden können.

Vor einem neuen Aufschwung der Siedlungsbewegung

Von Dr. Robert Weiß

Die Arbeitslosigkeit, die durch Unterstützungszahlungen auf die Dauer nicht gelindert werden kann, fordert gebieterisch eine energische Förderung der seit langem stockenden Siedlungstätigkeit. Die notwendigen staatlichen Zwischenkredite sollen durch die bevorstehende Gründung einer preußischen Zentralrentenbank nunmehr beschafft werden; auch dann ist nach den bisherigen Plänen das Eigenkapital, das der Siedler aufbringen müßte, zu hoch, könnte aber durch verschiedene Maßnahmen auf 4—6000 RM. gesenkt werden.

Ein Industrieland wie Deutschland, das über keinen Kolonialbesitz verfügt, muß seine „industrielle Reservearmee", die konjunktur- oder saisonmäßig unbeschäftigten Arbeitskräfte, entweder auswandern lassen oder im Innern des Landes, in menschenarmen Gegenden zur Ansiedlung bringen. Die Ereignisse der Kriegs- und Nachkriegszeit schufen eine dritte Möglichkeit: die Unterhaltung der Erwerbslosen durch öffentliche Gelder. Aber es ist dies mehr eine *politische* als wirtschaftliche Einrichtung, die auch bei einer teilweisen Produktivierung der Erwerbslosenfürsorge stets nur als *Belastung des Wirtschaftslebens* in Erscheinung treten wird, so notwendig die Arbeitslosenunterstützung vom sozialpolitischen Standpunkte gegesehen auch sein mag. Da weiter die Auswanderungsmöglichkeiten ernsthafter Art sich durch die allgemein-weltwirtschaftliche Depression vermindert haben, so müßte man annehmen, daß die berufenen staatlichen und wirtschaftlichen Faktoren Deutschlands wenigstens der *inneren* Kolonisation, der Siedlungsbewegung innerhalb der deutschen Grenzen, ihre besondere Aufmerksamkeit zugewandt hätten. Denn irgendein Ventil muß auf *wirtschaftlichem* Wege für die bald *stationär* gewordene Arbeitslosigkeit von Hunderttausenden kräftiger arbeitswilliger Menschen geschaffen werden, und es wäre eine trügerische Hoffnung, von einem plötzlichen oder allmählichen Konjunkturaufschwung (für den letzteren sind bereits Anzeichen vorhanden) alles zu erwarten. Immer wieder erzeugt der technische Fortschritt neue Arbeitslosigkeit, weil es rentabler wird, den sachlichen Produktionsapparat zu erweitern und das in ihm beschäftigte Arbeiterheer zu verringern. Und es kann lange dauern, bis die Nachfrage nach neuen Arbeitskräften, die von dem ständig neu gebildeten Kapital ausgeht, derart stark geworden ist, daß sie jene immer wieder auftauchenden Tendenzen zur Vermehrung des *Angebotes* an Arbeitskräften auszugleichen und schließlich zu überwiegen vermag.

Erwägungen dieser Art hätten also Stellen, die für die deutsche Siedlungsbewegung verantwortlich sind, veranlassen sollen, die Innenkolonisation auf das Höchstmaß ihrer Aufnahmefähigkeit zu steigern. Aber gerade das Gegenteil ist eingetreten. Die Schuldfrage soll hier nicht untersucht werden —, Tatsache ist, daß *seit Jahren die Siedlungsarbeiten beinahe vollständig aufgehört* haben und jedenfalls von einem großen Apparat an Gesellschaften mangels staatlicher Kredite in einem derart geringfügigen Umfange betrieben wurden, daß irgendwelche praktische Auswirkungen volkswirtschaftlich nicht zu verspüren sind.

Es ist daher wirklich an der Zeit, wenn nunmehr ernsthafte Bemühungen von den Reichs- und Länderregierungen gemacht werden, um die Stagnation der deutschen Siedlungsbewegung zu beenden. Das Ziel ist, die alten Einrichtungen der Siedlungsbewegung, den *Zwischenkredit* zum Ankauf von Gütern und den *Rentenbankkredit* zur Förderung der Siedlungstätigkeit durch neue staatliche Mittel in kurzer Zeit wieder aktionsfähig zu machen.

Vor dem Kriege genügte es, wenn der Ansiedler etwa zehn Prozent des Stellenwertes und das Inventar sein Eigen nannte. Für den Ankauf von Gütern für Siedlungszwecke standen durch den *staatlichen Zwischenkreditfonds* reichlich Geldmittel zur Ver-

fügung. Dieser Zwischenkredit wurde durch den Erlös der *Rentenbankbriefe* etwa innerhalb von zwei Jahren gedeckt. Der Siedler fand bereits ein meliooriertes Land vor, wenn ihm das Rentengut übergeben wurde; für die notwendigen Baulichkeiten und Adaptierungen konnte er nicht unschwer von der Rentenbank oder von seiner landwirtschaftlichen Genossenschaft einen ausreichenden Kredit erhalten.

Im Verlaufe der Kriegsjahre schmolzen jedoch die von staatlicher Seite für den Zwischenkredit zur Verfügung gestellten Gelder stark zusammen, der Zwischenkreditfonds war *ausgabeunfähig* geworden. Preußen stellte hundert Millionen Mark zur Verfügung, viel konnte damals mit dieser Summe nicht erreicht werden. In der Inflationszeit nach dem Kriege gab das Reichssiedlungsgesetz eine *theoretische* Möglichkeit, Güter in größerem Umfange für die Innenkolonisation durch Ausnutzung des Vorkaufrechtes zu erwerben. aber von der Unzulänglichkeit der hierfür zur Verfügung stehenden Mittel abgesehen, war es vor allem die *Unsicherheit über die Bewertung* der in Frage kommenden Gutskomplexe, die einen großzügigen Ankauf verhinderte. Wenn beispielsweise ein Rittergut zur Ansiedlung von Flüchtlingsfamilien erworben wurde, kam es dann häufig vor, daß bis zum Zeitpunkt der Übergabe das geringe Vermögen (ebenso die Flüchtlingsentschädigung) des Siedlers vollkommen entwertet war, so daß er für das zu stellende Eigenkapital keine Mittel mehr verfügbar hatte. Unter diesen Umständen ist auch das *Geschäft der Rentenbank* derart *gering* geworden, daß es praktisch kaum bemerkbar war.

Um nun das notwendige Ausmaß der staatlichen Kredithilfe für Siedlungszwecke richtig einschätzen zu können, ist es erforderlich, die *heutigen Ansiedlungskosten* zu überprüfen. Eine Durchschnittsstelle im Osten (der wohl in erster Linie in Frage kommt) erfordert 40—60 Morgen *Land.* In Ostpreußen steht Siedlungsland im (groben) Durchschnitt für 250 M. den Morgen zur Verfügung. Der Siedler braucht auf das Land keine größere Anzahlung zu leisten, denn es wird mit Hilfe eines zu erneuernden Fonds durch staatlichen Zwischenkredit erworben und aus den Mitteln eines gleichfalls zu erneuernden Rentenbankkredits abgezahlt. Das Land geht nach erfolgter Schuldtilgung in das *Eigentum* des Siedlers über, ein Erbpachtverhältnis steht augenblicklich nicht zur Diskussion. Die Kosten für die Gebäude-Errichtung (Wohnhaus und Stallungen) sind mit etwa 10—14 000 M. einzuschätzen. Es kommen in erster Reihe *Typenhäuser* in Frage oder auch ein Bau durch den Siedler, jedoch nach den *Normen,* die ihm von den Siedlungsgesellschaften zur Verfügung gestellt werden. Bisher konnten sehr gute Ergebnisse über die Mithilfe des Siedlers und seiner Familie beim Bau festgestellt werden. Die Siedlungsgesellschaft begnügt sich in diesem Falle nicht nur mit der Bauanleitung (Planauswahl), sondern beschafft dem Siedler die erforderlichen Baumaterialien (Ziegel, Tischlerwaren, Dachpappe) zum Engrosselbstkostenpreis. Ferner bringt die Siedlungsgesellschaft dem Kolonisten einen geeigneten Bauunternehmer in Vorschlag, der lediglich für die reinen Facharbeiten Leute von auswärts beschäftigt; die sogenannten Handlangerdienste hat die Siedlerfamilie selbst zu übernehmen. Die Siedlungsgesellschaft kontrolliert ferner die Bauausführung nach technischen und rechnerischen Gesichtspunkten. Interessant ist, daß in manchen Provinzen, wie z. B. Pommern, die Siedler recht ungern beim Bau mitarbeiten, wogegen in Brandenburg und Ostpreußen gern Mithilfe geleistet wird. Das *Inventar,* das für eine Siedlerstelle erforderlich ist, kann heute mit 3—4000 M. angesetzt werden. Es müssen angeschafft werden: zwei Pferde, zwei Kühe, etwas Zugvieh, eine Muttersau, ferner Wagen, Eggen, Pflüge, Kultivatoren usw. *Die Anschaffungskosten des Inventars müssen grundsätzlich vom Eigenkapital des Siedlers gedeckt werden können.* Es sind also an Eigenkapital im ganzen etwa 8000 M. erforderlich, selbst dann, wenn 5000 M. zur Finanzierung des Baus durch eine Hauszinssteuerhypothek bereitgestellt werden. Es ist klar, daß bei einer derartigen, relativ hohen Eigenkapitalsumme die *Ansiedlung nur für eine begrenzte Zahl* von Bewerbern in Frage kommt. Es wird darüber noch am Schlusse dieses Aufsatzes zu sprechen sein.

Aber selbst diese begrenzte Ansiedlung erfordert, wie oben bemerkt, das Vorhandensein eines ausreichenden *staatlichen Zwischenkredits* und ein Wiederaufleben des *Rentenbankkredites.*

Der *Preußische Landtag* hat nunmehr einen *neuen Zwischenkredit* in der Höhe von 40 Mill. M. *bereits bewilligt,* Ausführungsbestimmungen sind jedoch vom Ministerium bisher noch nicht erlassen worden, so daß der Kredit noch nicht praktisch verfügbar ist. Von besonderer Wichtigkeit ist es aber, daß die *Rentenbank* in irgendeiner Form wieder arbeitsfähig gemacht wird. Es schweben bereits in den Ministerien kommissarische Verhandlungen, die die *Schaffung einer Zentralrentenbank* für alle Provinzen Preußens zum Gegenstand haben. Diese Zentralrentenbank soll in engster Anlehnung an die *Staatsbank* arbeiten, die ja auch früher bereits *Treuhänder des staatlichen Zwischenkredits* gewesen ist und bei ihrer Geschäftsführung viel Verständnis für das Siedlungsproblem bewiesen hat. Im Frühjahr 1927 dürften der neue Zwischenkredit und die Rentenbankdarlehen zur Verfügung stehen.

Von besonderem Interesse ist es aber, daß zwischen dem *Reich* und den *Ländern* plötzlich eine *Konkurrenz in der Siedlungskreditfrage* entstanden ist. Dr. *Luther* hat seinerzeit als Reichskanzler starkes Interesse für die Innenkolonisation an den Tag gelegt: im Jahre 1925 wurden von ihm die vorbereitenden Maßnahmen für eine Reichshilfe angeordnet. Durch die Regierungsneubildung sind diese Arbeiten unterbrochen worden. Nun hat am 1. Juli vorigen Jahres der *Reichstag* den Beschluß gefaßt, *jährlich 50 Mill. M. für Siedlungskreditzwecke* im Verlaufe der nächsten fünf Jahre zur Verfügung

zu stellen. Auch Ansuchen um *Einrichtungskredite* können bis zu einem gewissen Höchbetrage aus diesem Fonds gedeckt werden. Dieser an und für sich sehr begrüßungswerte Beschluß hat aber eine unerwünschte Folge mit sich gebracht: ein leises Anziehen der Preise auf dem Gütermarkt. Aber auch diese Reichsmittel sind praktisch noch nicht verfügbar, da der Beschluß formell nur ein *Ersuchen* des Reichstags an die Regierung gewesen ist. Eine gesetzliche Regelung kam noch nicht zustande, jedoch darf erwartet werden, daß sich im Nachtragsetat für 1926 auch diese 50 Mill. Siedlungskredit oder wenigstens ein Bruchteil davon vorfinden werden. Immerhin ist bereits ein *Vorschuß* in der erforderlichen Höhe auf diese Kredite flüssig gemacht worden; er wird, ebenso wie die künftigen Gelder, von der *Rentenbankkreditanstalt* verwaltet. Ein Ausschuß, in dem außer dem Reich und dem betreffenden Lande auch die Rentenbankkreditanstalt vertreten ist, verfügt über diese Gelder nach den Richtlinien, die der Siedlungsausschuß des Reichstags aufgestellt hat.

Dies ist in großen Zügen der *heutige* Stand des Siedlungs*kredit*problems. Wenn jedoch der notwendige Betrag an *Eigenkapital*, das der Siedler aufbringen muß, eine durchgreifende *Ermäßigung* erfahren soll, so wäre zunächst eine *Erhöhung der Hauszinssteuerhypothek um 1000—3000 M.* erforderlich, so daß etwa durchschnittlich mit einem Baudarlehen von 6000—8000 M. gerechnet werden könnte. Weitere 3000 M. könnten dann mit Hilfe des Einrichtungskredites aus Reichsmitteln beschafft werden. Allerdings wird dann eine Sicherstellung notwendig, die durch Eintragung auf das Grundstück an letzter Stelle erreicht werden müßte, oder aber, was besonders begrüßenswert wäre, es könnte dann auch eine *Belehnung des väterlichen Grundstücks* erfolgen, was für eine nicht unbeträchtliche Zahl von Mittel- und Kleinbauernsöhnen praktisch von größter Bedeutung wäre. (Der Reichseinrichtungskredit wird übrigens im ersten Jahr zinslos sein und auch für die spätere Zeit ist eine recht mäßige Verzinsung vorgesehen.) Dabei wird vorausgesetzt, daß das *Betriebskapital der Siedlungsgesellschaft* zumindest wieder auf den Vorkriegsstand gebracht wird.

Damit wäre eine *Reduktion des Siedlereigenkapitals* auf nur *4000—6000 M.* erreicht. Obwohl auch dieser Betrag für die überwiegende *Mehrheit* der Arbeitslosen praktisch jede Ansiedlung ausschließt, darf doch die Erwartung ausgesprochen werden, daß ein nicht unerheblicher Teil speziell derjenigen Erwerbslosen, die aus ländlichen Bezirken stammen und dort ein kleines Anwesen noch besitzen, von den neuen Siedlungsmöglichkeiten Gebrauch machen wird und so die Arbeitslosenziffern zur Abschwächung bringen kann. Die Rückwirkung einer starken Innenkolonisation auf das Baugewerbe und die verwandten Wirtschaftszweige muß außerdem noch in Rechnung gesetzt werden.

Die Probleme der Woche

Die Zukunft des Geldmarktes

Als in den ersten Dezembertagen der bis dahin übermäßig flüssige Geldmarkt eine *unerwartete* Versteifung aufwies — in erster Linie wegen der Einziehung mehrerer hundert Millionen Rentenmarkscheine —, und der Versuch der Golddiskontbank, Solawechsel auf ihm unterzubringen, nicht den vollen Erfolg hatte, konnte man noch zweifelhaft sein, ob es sich nur um eine *vorübergehende* Erscheinung handelte, oder ob hierin die ersten Anzeichen einer *Strukturwandlung* am Geldmarkt zu erblicken seien, durch die seine Sätze denen des Kapitalmarkts angenähert und mit den Zinsforderungen der Reichsbank in Übereinstimmung gebracht werden würden. Manche Symptome der Entwicklung der letzten vier Wochen sprechen für diese *zweite* Auslegung. Zum mindesten scheint es, daß die Banken die sehr optimistische Auffassung von der Zukunft des Geldmarkts, die sie noch am Ultimo November gehegt haben, aufgegeben haben und nun mit einer längeren Dauer der Versteifung rechnen. Sie haben nämlich Ende Dezember den seit zwei Jahren üblichen Weg der Geldbeschaffung — die *Lombardierung von Wertpapieren oder Wechseln auf wenige Tage* oder *die Einreichung relativ niedrig verzinslicher Devisen* — aufgegeben und sind zu den Vorkriegsmethoden der Beschaffung von Geld durch *Rediskontierung von Wechseln* übergegangen; während sich das Lombardkonto der Reichsbank nur um 54 Mill. RM. erhöhte, während alles in allem schätzungsweise 60 bis 70 Mill. RM. an Devisen eingereicht wurden, nahm das Wechselportefeuille in dieser einen Woche um nicht weniger als 413,8 Mill. RM. zu. Auf diese Entschließung der Banken mag ein gewisser *Druck der Reichsbank* von Einfluß gewesen sein, die die kurzfristige Lombardierung vor Ultimo zu erschweren trachtet. Aber sicherlich war auch der Gedanke maßgebend, daß die Abdeckung des — an sich um ein Prozent teuereren und nur bei kurzfristiger Benutzung darum zweckmäßigen — Lombardkredits bei der Reichsbank in den ersten Tagen des Januar nicht leicht sein werde — abgesehen davon, daß man in der *Jahresbilanz* vom 31. Dezember möglichst flüssig erscheinen will —, und in dieser Auffassung von der Zukunft des Geldmarktes steckt u. E. ein berechtigter Kern. Man darf demgegenüber nicht geltend machen, daß die Zinssätze für *tägliches Geld* bereits in den letzten Tagen der vergangenen Woche erheblich, zum Teil auf 2%, heruntergegangen sind, denn dies ist eben die Folge jener reichlichen Wechseleinrichtung, durch die die Banken sich in großem Umfang mit Bargeld versahen, das sie nun, wo es nicht mehr in vollem Umfang gebraucht wird, erst allmählich wieder zur Kreditgewährung an die

Wirtschaft und vor allem zum Wechseldiskont benutzen können. Charakteristisch ist schon, daß der *Termingeldmarkt* sich keineswegs im gleichen Umfange entspannt hat. *Reportgeld* und *Monatsgeld* kosten nicht viel weniger als Lombardgeld der Reichsbank, 6½ % bis 7 %, und *Warenwechsel mit Bankgiro* sind, nachdem sie lange zwischen 5½ und 6% geschwankt haben, niemals wesentlich unter 5% heruntergegangen, so daß das auf diese Weise beschaffte Geld den Kunden einschließlich der Provision für das Bankgiro nur ein Viertel Prozent weniger kostet als Begebung des Wechsels durch die Reichsbank. (Die *ungewöhnlich niedrigen Sätze am Privatdiskontmarkt* erklären sich, wie bekannt, aus der besonderen Nachfrage nach diesem Papier, die gewisse öffentliche Stellen ausüben, und der Bestrebung der Reichsbank, den Satz mit Rücksicht auf die weitere Begebung von Golddiskontbankwechseln niedrig zu halten.) Alles in allem ist darum der Eindruck nicht unberechtigt, daß der Geldmarkt nicht mehr ganz das flüssige Aussehen trägt und wahrscheinlich auch nicht mehr tragen wird, das für ihn fast das ganze Jahre 1926 hindurch charakteristisch war. Die Gründe dafür liegen darin, daß die *beiden Quellen*, aus denen er hauptsächlich gespeist wurde, nicht mehr ganz so reichlich fließen: die *öffentlichen Gelder* verringern sich, das Reich z. B. finanziert aus seinen Kassenbeständen, die bisher den Geldmarkt alimentierten, zunächst einmal seine außerordentlichen Ausgaben; Preußens Finanzlage ist eher noch weniger günstig, und die Reichsbahn benutzt allmählich ihre überreichlichen liquiden Mittel wenigstens teilweise zur Durchführung ihrer Investitionspläne. Ferner hat man in der letzten Zeit nichts davon gehört, daß neue Abschlüsse von *Auslandsanleihen* Bargeld ins Land gebracht hätten; und was die *Guthaben aus alten Auslandsanleihen* anlangt, so werden diese natürlich allmählich vom Schuldner zu Investitionszwecken abgezogen und damit dem Geldmarkt entzogen. Diese Tendenzen werden weiter verstärkt werden durch die Fortführung der *Golddiskontbankaktion* der Reichsbank. Zwar betragen die Lombardschulden der Golddiskontbank bei der Reichsbank gegenwärtig nicht mehr als ca. 20 Mill. RM., deren Abdeckung vielleicht nicht eilig wäre. Aber die Golddiskontbank beabsichtigt, weitere Hypothekarschuldscheine der Rentenbank-Kreditanstalt zu übernehmen und sich zu diesem Zwecke erneut Geldmittel durch Begebung von Solawechseln auf dem Geldmarkte zu verschaffen. Alles dies deutet darauf hin, daß die Sätze des Geldmarktes künftig nicht mehr so weit unter dem nominellen Reichsbanksatze von 6 % liegen werden, wie es früher der Fall war, und daß bei einer Fortführung der Politik der Verminderung der öffentlichen Fonds und der Beanspruchung des Geldmarkts durch Golddiskontbankwechsel, Schatzwechsel usw., die gegenwärtige Bankrate sogar bis zu einem gewissen Grade wieder *effektiv* werden könnte. Mit um so größerem Interesse wird natürlich die Frage erörtert, ob sich trotz dieser leichten Versteifung des Geldmarktes die seit langem geforderte *Ermäßigung des Reichsbankdiskonts* noch empfehle. Wir möchten diese Frage immer noch bejahen — vorausgesetzt, daß sich die Bank von England bald zu der üblichen Januar-Diskontermäßigung entschließt —, möchten aber glauben, daß man deren Vorbild auch insofern folgen soll, als man die Herabsetzung *nur in Spannen von ein halb Prozent*, also jetzt auf 5½ % vornimmt. Wenn nicht durch neue Abschlüsse von Auslandsanleihen in unerwartetem Maße Bargeld nach Deutschland gebracht wird, dürfte nämlich bereits ein Satz von 5½% eher eine Kleinigkeit *unter* als *über* der gegenwärtigen Marktlage liegen, und der Reichsbank also Wechselmaterial zuführen, es den privaten Banken somit unmöglich machen, durch Unterbietung der Bankrate den größten Teil des Wechselmaterials an sich zu ziehen. Die Politik der Diskontermäßigung bedeutet also sehr wahrscheinlich eine *Vergrößerung des Kreditvolumens der Reichsbank und des Zahlungsmittelumlaufs*, wenn auch nicht in einem sehr erheblichen Maße. Angesichts des Umstandes aber, daß wir uns erst im Beginn einer wirtschaftlichen Aufschwungsperiode befinden und daß für die nächste Zeit bei genügend elastischer Kreditlage noch mit einer Erweiterung des Warenumsatzes und Warenangebots gerechnet werden kann, ist kaum zu befürchten, daß eine so mäßige Diskontherabsetzung preissteigernd und ausfuhrhemmend wirken wird. Es ist nicht einmal sicher, daß sie die *Börse* sehr beleben wird — abgesehen von einer wahrscheinlichen Kurssteigerung der festverzinslichen Werte, die aber unbedenklich ist, da die Einsicht allmählich Platz gegriffen hat, daß man bei der Bewertung von Aktien doch in stärkerem Maße auf die Rentabilitätschancen sehen muß, als es bisher der Fall war.

Die Großbank-Dividenden

In den Bankbüros und in den Börsensälen wird jetzt, wie gewöhnlich in den ersten Wochen des neuen Jahres, die Frage diskutiert, *welche Dividenden* die Großbanken für das Geschäftsjahr 1926 in Vorschlag bringen werden. Nach allem, was man bis jetzt, so kurze Zeit nach dem Bilanzstichtag, darüber hören konnte, ist nur eins sicher; nämlich, daß die Ausschüttungen *nicht so einheitlich* ausfallen werden wie im Vorjahr. Eine Vereinbarung über die Ausschüttungen soll, wie uns versichert wird, bisher noch nicht getroffen worden sein. Für 1926 gab es bekanntlich zwei Dividendensätze; ein Teil der Großbanken zahlte 8%, während der andere Teil die Ausschüttung auf 10% festsetzte. Jetzt denkt man etwa an Sätze von 10 und 12%. Dabei ist zunächst zu berücksichtigen, daß bei zwei Instituten die Verhältnisse besonders liegen, bei der *Berliner Handels-Gesellschaft* und bei der *Darmstädter und Nationalbank*. Beide Banken werden sich voraussichtlich bei ihrer Dividendenpolitik von anderen Erwägungen leiten lassen als die übrigen Institute. Die guten Aussichten für die Freigabe des großen amerikanischen Guthabens der Berliner Handels-Gesellschaft dürften, mindestens diesmal, auf die Dividendenpolitik der Geschäftsinhaber nicht von Einfluß sein, vielmehr scheint die Neigung zu bestehen, an dem Dividendensatz des Vorjahrs festzuhalten. Auf der anderen Seite wird die Darmstädter Bank bei ihrem kleinen Grundkapital eher geneigt sein als die anderen Banken, die nicht nur mit größeren Kapitalsummen aus der Umstellung hervorgegangen sind, sondern inzwischen auch noch Kapitalserhöhungen vorgenommen haben, mit der Dividendenziffer nach oben zu gehen. Die Deutsche Bank hat in den letzten Jahrzehnten besonderen

Wert auf die *Stetigkeit* ihrer Dividende gelegt und dieser Gesichtspunkt wird zweifellos auch diesmal ausschlaggebend sein. Bei der Disconto-Gesellschaft dürfte man nicht beabsichtigen, die Deutsche Bank hinsichtlich der Dividenden-Erhöhung zu übertreffen. Dagegen scheint bei der Dresdner Bank, die im Vorjahre als einzige D-Bank den Dividendensatz von 8% gewählt hatte, der Wunsch zu bestehen, sich den anderen D-Banken bei der Dividendenbemessung anzunähern. Wahrscheinlich bleibt es aber bei einer *Annäherung*, so daß eine kleine Differenz gegenüber der Ausschüttung der Disconto-Gesellschaft oder der Deutschen Bank auch weiter bestehen wird. Die Commerz- und Privatbank hat wohl nicht nur die Möglichkeit, sondern auch den Wunsch, eine Dividendenerhöhung vorzunehmen. Die Börsenerwartungen, die sehr hoch gehen, werden aber keinesfalls erfüllt werden; mehr als 2 bis 3% wird voraussichtlich auch die Dividendenerhöhung bei diesem Institut nicht ausmachen. Die Mitteldeutsche Creditbank, die sich immer noch stark als Frankfurter Institut fühlt, und auch als einzige Großbank ein ordentliches Vorstandsmitglied mit dem Sitz außerhalb Berlins hat, könnte sich sicherlich auch eine Dividenden-Erhöhung gestatten. Man ist sich aber bei diesem Institut, bei dem Großaktionäre in einem bei den anderen Großbanken nicht bekanntem Ausmaß vorhanden sind, offenbar über die Dividendenpolitik noch nicht schlüssig. Soweit es sich also bis jetzt übersehen läßt, werden sich die Großbanken bei ihren Ausschüttungen in der Hauptsache wiederum in zwei Gruppen teilen, aber die Zugehörigkeit des einzelnen Instituts zu der einen oder anderen Gruppe wird eine Verschiebung erfahren.

Auflösung der European Shares Inc.

Über die Betätigung englischer und amerikanischer *Investment-Trusts* haben weitere Kreise der deutschen Öffentlichkeit näheres erst in den letzten Jahren erfahren, als die *Aufnahme ausländischen Kapitals* für die deutsche Wirtschaft aus den bekannten Gründen notwendig wurde. Unter dem *eigentümlichen Typ* solcher Trusts verstand man Unternehmungen, deren Ziele und Methoden scharf abgegrenzt waren von Konsortien zur Durchführung von *Börsenoperationen* einerseits, von *Finanzierungsgesellschaften* andererseits. Vielmehr war es die Aufgabe solcher Trusts, Aktien- und Vorzugsaktien-Pakete industrieller Unternehmungen zu erwerben, das *Risiko* durch Gliederung nach *geographischen* oder *branchemäßigen* Gesichtspunkten zu *verteilen* und so für die Inhaber der Trustanteile eine gegen Zufälligkeiten in hohem Maße geschützte *Rentabilität* zu schaffen. Andererseits haben diese Trusts durch die Investierung bedeutender Kapitalien in *fremden Wirtschaften* erheblich zu deren Entwicklung beigetragen, wie man dies besonders bei der Teilnahme der englischen Trusts an der Wirtschaftsentwicklung Amerikas seit den 70iger Jahren des vorigen Jahrhunderts bis zum Weltkriege beobachten konnte. Als *wesentlicher Charakterzug* solcher Trusts, deren Gründung seit der finanziellen Umschichtung durch den Weltkrieg in ständig zunehmendem Maße auch in den *Vereinigten Staaten* erfolgte, mußte also eine *auf lange Sicht* berechnete, sich *organisch* entwickelnde Investitionstätigkeit im Inlande oder Auslande erscheinen. Unter solchen Gesichtspunkten hat man in der deutschen Öffentlichkeit auch die Gründung der *European Shares Inc.* betrachtet, die vor etwa Jahresfrist unter Führung des amerikanischen Bankhauses Hayden, Stone & Co. erfolgte, worüber wir seiner Zeit ausführlich berichtet haben. Danach mußte es einigermaßen *überraschen*, als vor wenigen Tagen die Meldung bekannt wurde, daß diese Gesellschaft die Einberufung einer Aktionärversammlung zwecks *Auflösung* beschlossen hat. Immerhin kann man auf eine Reihe von Faktoren verweisen, die sich gegenüber den Betätigungstendenzen dieser Gesellschaft heute wesentlich *anders* präsentieren als vor Jahresfrist, wenngleich hierdurch keineswegs eine völlige Aufhellung des Tatbestandes eintritt. Einmal ist zu beachten, daß die deutsche Industrie zur Befriedigung ihres Kapitalbedarfs im Auslande nur in verhältnismäßig *wenigen* Fällen dazu geschritten ist, durch Vermittlung ihrer Bankenkonsortien geschlossene größere Aktienpakete zur *dauernden Plazierung in ausländische Hand* herauszugeben. Vielmehr wählte sie für die Erlangung der fehlenden Betriebsmittel in der Nachinflationsperiode vorwiegend das Mittel der *Anleiheaufnahme*. Hierdurch wurde ein Unternehmen wie die European Shares Inc. entgegen den *ursprünglich proklamierten* Absichten doch in einer Reihe von Fällen zur *börsenmäßigen Erwerbung von Aktien* veranlaßt, ferner auch zu *gemischten* Transaktionen (Anleihegewährung mit Aktien-Optionsrecht), die ebenfalls nicht in das Anfangsprogramm der Gesellschaft hineinpaßten. Wenn jetzt der Entschluß zur Auflösung der Gesellschaft gefaßt wird, so treten hierbei als *klar erkennbare* Gründe hervor: einmal die Tatsache, daß die über Erwarten schnelle Wiedergesundung des deutschen Kapitalmarktes die Verwirklichung der ursprünglichen Ziele nicht zuläßt, daß also die *Investierungs-Voraussetzungen* in einem industriell entwickelten, weltwirtschaftlich verflochtenen Lande, wie Deutschland es ist, doch wesentlich *andere* sind als die in jungen Rohstoffländern, die erst im Begriffe sind, sich in den Industrialisierungsprozeß *hineinzuschalten*, und zweitens die Erwägung, daß das Kursniveau der deutschen Aktien einen Höhepunkt erreicht hat, der eine *weitere* Steigerung nicht sehr wahrscheinlich macht, sondern eher die Möglichkeit einer Bewegung nach *unten* enthält. Alles dies zugegeben, bleibt aber doch die Frage offen, warum eine Gesellschaft, die sich den weitumfassenden Titel *European Shares Inc.* gewählt hat, ohne weiteres zur Auflösung schreitet, wenn die Geschäftsmöglichkeiten in *Deutschland* vor der Hand geschwunden zu sein scheinen, und nicht wenigstens den *Rahmen der Organisation* bestehen läßt, um sich auf Betätigung in *anderen europäischen Ländern* umzustellen.

Schwierigkeiten bei der Obligationen-Umstellung

Das *Aufwertungsverfahren* ist nunmehr auch hinsichtlich der *Industrie-Obligationen* stark vorangeschritten; die meisten Gesellschaften haben ihre alten Papiermark-Obligationen abgestempelt, und die Abwicklung könnte den vorgesehenen Gang gehen. Voraussetzung dabei ist allerdings, daß die in Betracht kommenden Industrieunternehmungen im Interesse ihrer alten Obligationäre alle notwen-

digen Schritte unternehmen, um den *Börsenhandel* in diesen Papieren, der allein eine richtige Bewertungs- und Verwertungsgrundlage bildet, aufrechtzuerhalten. Daran aber gerade scheint es zu fehlen. Es wiederholt sich vielmehr offenbar das, was vor etwa Jahresfrist bei Gelegenheit der Goldumstellung der Aktien und der Aufrechterhaltung der offiziellen Aktiennotierungen an der Börse festzustellen und zu rügen war: daß nämlich eine ganze Reihe von *Geselschaftsverwaltungen* sich weigert, den Börsenbehörden gegenüber die *Formalitäten zu erfüllen*, die *Voraussetzung einer Weiterführung der Obligationennotierung* sind. Den Börsenbehörden steht kein Zwangsmittel gegenüber renitenten Gesellschaften zu; sie müssen sich in schwierigen Fällen direkt oder durch die Bankverbindungen der betreffenden Gesellschaften auf nachdrückliche Vorstellungen beschränken und an die Einsicht und das Billigkeitsgefühl der Direktionen appellieren. Leider scheinen derartige Appelle nicht in allen Fällen von Erfolg begleitet zu sein, so daß mangels Erfüllung der erforderlichen Formalitäten (Namhaftmachung der besonderen neuen Kennzeichen der Stücke, der Umlaufshöhe usw.) die Börsenbehörden in die Zwangslage kommen, Notierungsstreichungen vorzunehmen und die betreffenden Obligationen von der Lieferbarkeit im Börsenhandel auszuschließen. Auf diese Vorgänge nachdrücklich hinzuweisen, besteht um so mehr Anlaß, als die Vermutung nicht unberechtigt erscheint, daß, wie seinerzeit bei den Aktiennotierungen, so jetzt bei der Obligationenfrage, gewisse Verwaltungskreise das Erlöschen der offiziellen Börsennotierung *sehr gerne sehen*, ja offenbar geradezu herbeizuführen wünschen, um auf möglichst billige Weise ihre alten Vorkriegsschulden zurückkaufen und verschwinden lassen zu können. Der Mangel einer offiziellen Lieferbarkeit an der Börse macht die Besitzer der Obligationen wehrlos und zwingt sie dazu, im Falle der Notwendigkeit einer *Veräußerung* die Titel der betreffenden Industrieverwaltung oder den dieser nahestehenden Bankkreisen anzubieten, wobei dann der Obligationär in der Preisfrage in einer sehr viel ungünstigeren Situation ist, als wenn eine offizielle Börsennotierung mit kontrollierbarem Kurs bestände. Es muß daher gefordert werden, daß die Börsennotierung der abgestempelten Vorkriegs-Industrieobligationen aufrechterhalten bleibt. Die Börsenbehörden werden gut tun, von Zeit zu Zeit eine *Liste* jener Industriegesellschaften zu veröffentlichen, die sich weigern, die Weiternotierung ihrer Obligationen zu ermöglichen. Ferner sollten die *Zulassungsstellen* dafür Sorge tragen, daß künftig Aktien und Obligationen von solchen Unternehmungen an keiner deutschen Börse zugelassen werden.

Vollreform des Aktienrechts?

Verschiedene Anzeichen deuten darauf hin, daß seit den letzten Verhandlungen des Deutschen Juristentags, im September vorigen Jahres, die Ansichten über die Möglichkeit und die Notwendigkeit von Reformen im deutschen Aktienrecht bei einem Teil der bisherigen Gegner einer Aktienreform eine Wandlung erfahren haben. Während es nach den Beschlüssen des Juristentags zunächst schien, als ob die Bewegung, die auf eine Abstellung der herrschenden Mißbräuche hinzielt, auf ein totes Gleis gelangt sei, wird man jetzt von einem *reichhaltigen Arbeitsprogramm* überrascht, das die *vom Kölner Juristentag eingesetzte Kommission* aufgestellt hat. Es wurde beschlossen, in eine *Prüfung des gesamten Aktienrechts* einzutreten. Die Durchführung des Gesamtstoffes soll sich zunächst auf folgende Materien erstrecken:

I. *Gründung der Aktiengesellschaft*, insbesondere Revision der Gründung, qualifizierte Gründung und Nachgründung, Unanfechtbarkeit der Zeichnungserklärung, Regelung der Einzahlung.

II. *Kapitalbasis der Aktiengesellschaft:* a) ziffernmäßige Bestimmung des Grundkapitals und der Aktien, Unterpariemission; b) Erleichterung der Kapitalbeschaffung bei Gründung und Kapitalerhöhungen, insbesondere Notwendigkeit der Zeichnung sämtlicher Aktien vor Gründung und Kapitalerhöhung, Bezugsrecht.

III. *Organisation der Verwaltung* (Vorstand und Aufsichtsrat, Haftung und Kontrolle).

IV. *Generalversammlung und Stimmrecht*, insbesondere *Vorzugsaktien, Mehrstimmrechtsaktien, Vorratsaktien*, stimmlose Aktien und *Legitimationszession*.

V. *Schutz der Aktionäre und des Unternehmens*. Minderheitsrechte, Nichtigkeit und Anfechtbarkeit von Generalversammlungsbeschlüssen, Maß der Auskunftspflicht und Publizität.

VI. *Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung*. Gewinnverteilung.

VII. *Einwirkung der wirtschaftlichen Konzentration* auf das Aktienrecht (Interessengemeinschaften, Fusionen, Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen usw.).

VIII. *Aktiengesellschaften und öffentliche Hand*, insbesondere gemischtwirtschaftliche Gesellschaften.

Es ist sehr zu begrüßen, daß der Rahmen für die Tätigkeit der Kommission des Juristentages so weit gesteckt worden ist. Allerdings darf nicht übersehen werden, daß die Erledigung dieses großen Programms nicht nur eine große Arbeitsleistung, sondern auch *viel Zeit* erfordern wird, wodurch die Gefahr entsteht, daß die Inangriffnahme von Reformen auf Grund der Arbeiten der Kölner Kommission erst sehr spät erfolgen kann. Der Vertreter des Reichsjustizministeriums, *Geheimrat Schlegelberger*, dessen ablehnende Ausführungen vor dem Juristentag in Köln so befremdeten, wird auch an den Verhandlungen des Ausschusses teilnehmen. Im Oktober des vergangenen Jahres hat sich Geheimrat Schlegelberger auch in einem Vortrag in Berlin über die Probleme des Aktienrechts noch sehr zurückhaltend geäußert. Inzwischen sind jedoch aus Königsberg Ausführungen von ihm bekannt geworden, die darauf schließen lassen, daß man auch im Reichsjustizministerium den Wünschen der Reformfreunde nicht mehr so ablehnend gegenübersteht wie noch vor kurzer Zeit.

Auch Reformen in der Praxis?

Zwei Vorgänge aus der letzten Zeit zeigen, wie wenig stichhaltig die von den Gegnern einer Reform des Aktienrechts erhobenen Einwendungen gegen die Abschaffung der *generellen Legitimationszession*, der sog. „verdeckten Vertretung" sind. Anläßlich der Generalversammlung der *F. H. Hammersen A.-G.* (vgl. Nr. 1, S. 22) haben die Großbanken nicht, wie es lange Zeit Übung war, die bei ihnen ruhenden Depotaktien ohne Befragung der Eigentümer für die Verwaltungsgruppe stimmen lassen, sondern von fast allen Banken ist diesmal die Kundschaft um Anweisung ersucht worden, wie das Stimmrecht ausgeübt werden soll. Auch im Fall *Maschinenbauanstalt Humboldt* haben nicht alle

Großbanken mit den Aktien der Kundschaft für die Verwaltungsanträge gestimmt. Wie die *Dresdner Bank* uns mit Bezug auf unsere Ausführungen in Nr. 51 (S. 1713) mitteilt, sind die von ihr zur Generalversammlung angemeldeten Aktien der Kundschaft unvertreten geblieben und haben an den Abstimmungen nicht teilgenommen. In beiden Fällen hat weder die „Verkehrssicherheit" noch sonst irgend ein berechtigtes Interesse der Großbanken darunter gelitten, daß die Aktien der Kundschaft nicht auf Grund der allgemeinen Legitimationszession zur Befestigung der Verwaltungsherrschaft bei einem Unternehmen verwendet wurden. Es ist zu hoffen, daß die Banken nicht erst die Ergebnisse der Prüfung des gesamten Aktienrechts abwarten, in die die vom Deutschen Juristentag eingesetzte Kommission jetzt eingetreten ist, sondern sich entschließen, schon vorher und ohne geetzlichen Zwang den Mißständen im Aktienwesen ein Ende zu bereiten.

Zur Anleihe der Mitteldeutschen Stahlwerke

Die *Zeichnung* auf die *20 Mill. RM. 7prozentigen Obligationen der Mitteldeutschen Stahlwerke A.-G.* in Berlin, die von der 25 Mill. RM. betragenden Gesamtanleihe in Deutschland aufgelegt wurden (der Rest wurde in Holland untergebracht), sollte vom 7. bis zum 10. Januar laufen. Die Zeichnung mußte aber bereits *kurz nach der Eröffnung geschlossen* werden. Bei den Emissionen der Gruppe des Stahlvereins durch die Danatbank ist dieser Verlauf nun schon fast normal geworden, und man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß die Auflegung überhaupt nur formalen Charakter hat, während die eigentliche Unterbringung der Anleihe im internen Kundengeschäft der Konsortialbanken erfolgt. Vielleicht spricht sogar der Wunsch mit, durch sofortigen Zeichnungsschluß den Anleiheerfolg recht demonstrativ zu gestalten, sonst ist kaum einzusehen, wozu die offizielle Auflegung überhaupt nötig ist. Für die Öffentlichkeit hat sie immerhin den Vorteil, daß die Zeichnungsaufforderung einen ersten Überblick über den Stand des neu errichteten Unternehmens gewährt, als *Prospektersatz* dient. Sie brachte denn auch die erste Bilanz der Mitteldeutschen Stahlwerke, und zwar eine *Zwischenbilanz per 30. November 1926*, also zwei Monate nach Beginn des ersten Geschäftsjahrs. In dieser etwas summarisch aufgemachten Bilanz sind die *Anlagen* mit 45,04 Mill. RM. bewertet. Es handelt sich dabei um sechs Stahlwerke in Lauchhammer, Riesa, Gröditz, Burkhammer, Wittenau und Brandenburg, zwei Erzbergwerke im Harz sowie Braunkohlengruben mit 1,2 Mill. t Rohförderung und angeschlossener Kraftzentrale, alles zusammen auf einer Grundfläche von 22,5 Mill. qm. Über die Größe der Anlagen unterrichteten inoffizielle Angaben über die Verbandsquoten, die jüngst in der Presse veröffentlicht wurden. Danach ist die Gesellschaft an der Rohstahlgemeinschaft mit 650 000 t beteiligt, im Grobblechverband beträgt ihr Anteil 10,4 %, im Formeisenverband 4,2 %, im Stabeisenverband 4,3 %, in der Deutschen Stahlgemeinschaft 10 % und im Fittingsverband ebenfalls 10 %. Die Mitteldeutsche Stahlwerke A.-G. umfaßt also einen recht ansehnlichen Teil der deutschen Eisenwirtschaft, besonders in der Blechfabrikation. Die großen Neubauten, die in den letzten Jahren im Lauchhammerschen Werk erfolgt sind, haben wohl wesentlich dazu beigetragen. Trotzdem erscheint die *Bewertung* der Anlagen *relativ hoch*. Sie ist offenbar nach ähnlichen Grundsätzen erfolgt wie beim Stahlverein, der auch erst durch die Konjunktur in die Buchwerte hineinwachsen muß. Da die Mitteldeutsche Stahlwerke A.-G. aber nicht über die große Montansubstanz der Düsseldorfer Muttergesellschaft verfügt, so scheint uns, daß man bei der Bewertung etwas mehr Vorsicht hätte walten lassen sollen. Im übrigen enthält die Bilanz 14 Mill. RM. *Beteiligungen*, und zwar befinden sich darunter 15 (von 30 Mill.) RM. Aktien der Vereinigten oberschlesischen Hüttenwerke, Gleiwitz (Rest bei Oberbedarf), 4,97 (von 8) Mill. RM. Aktien der Stahl- und Walzwerke Hennigsdorf A.-G. in Berlin (Rest bei der AEG.). Die Debitoren sind mit 11,75 Mill. RM., Bankguthaben mit 1,36 Mill. RM., Kreditoren mit 5,86 Mill. RM. und ein *Darlehen* mit 18,5 Mill. RM. aufgeführt. Dieses Darlehen soll aus dem Anleiheerlös getilgt werden. Dem Kapital von 50 Mill. RM. steht eine Reserve von 5 Mill. RM. zur Seite. Unklar ist die Verbuchung der 5 Mill. RM. Vorratsaktien, die den Anleihegläubigern in Option gegeben werden. Aus der Bilanz geht nicht hervor, ob sie einstweilen von dritter Stelle übernommen und bezahlt worden sind, oder ob der Anspruch auf den Verwertungserlös auf der Aktivseite berücksichtigt worden ist. Schließlich zeigt die Bilanz einen Saldo von 1,28 Mill. RM., der wohl als Gewinn der ersten zwei Monate aufgefaßt werden soll.

Fusion in der Dachpappen-Industrie

Seitdem das große Beispiel des Stahlvereins den Gedanken der *horizontalen Trustbildung* populär gemacht hat, zeigen sich nun überall, auch in den kleinsten Nebengewerben, ähnliche Zusammenschlußbestrebungen. Neuartig ist dabei vor allem die *Zahl* der zusammenfassenden Einzelfirmen; während früher meist die Fusion zweier Partner erfolgte, fusionieren sich jetzt zuweilen acht bis zehn Fabriken, die dann zusammen einen das Gewerbe fast beherrschenden Trust ergeben. Ähnliches vollzog sich in der Hefe-Industrie, beim Edelstahl, in der Linoleum-Industrie, der Photo-Industrie usw. und entsprechende Pläne schweben noch an vielen Stellen. Auch in der *Dachpappen-Industrie* ist nunmehr zwischen den bisherigen Hauptproduzenten, der *Rütgers-Werke A.-G.* und der *Kokswerke und Chemischen Fabriken A.-G.* sowie ihren beiderseitigen Untergesellschaften eine ähnliche Fusion beschlossen worden. Beide Gruppen bilden die *„Vereinigte Dachpappenfabriken A.-G."* mit einem Kapital von 8 Mill. RM., das je zur Hälfte von Rütgers und Kokswerke übernommen wird. Es erfolgt keine Neugründung, sondern die bisher mit 1 Mill. RM. Kapital arbeitende und zum Kokswerke-Konzern gehörende *C. F. Weber A.-G.* in Leipzig wird Trägerin der Fusion. Die Verwaltung wird *paritätisch* von beiden Konzernen besetzt. Es liegt also hier, und darin besteht wohl der Gegensatz zu den obenerwähnten Parallelerscheinungen, eine *reine Kooperation* vor, eine *Fusion ohne Sieger und Besiegte*. Man versichert, daß auf beiden Seiten nicht der Wunsch maßgebend war, zu dominieren, sondern daß lediglich nüchterne wirtschaftliche Überlegung zum Zusammenschluß geführt habe.

Man glaubt, durch rationellere Verteilung der Aufträge auf die Einzelfabriken wesentliche Ersparnisse erzielen zu können. Die zu übernehmenden Fabriken liegen in den verschiedensten Bezirken Deutschlands, u. a. in Oppeln, Königsberg, Hamburg, Dresden und Leipzig. Dachpappe ist der typische schwere Massenartikel, bei dem die *Frachtkosten* gegenüber den geringen Erzeugungskosten eine sehr große Rolle spielen. Eine Aufteilung der Absatzgebiete durch eine Zentraldirektion kann also die Frachtkosten und damit die Gesamtkosten mehr herabmindern als es bei hochwertigen Spezialerzeugnissen der Fall wäre. Die neue Kombination soll schon mit Wirkung vom 1. Januar 1927 in Aktion treten. Trotzdem sind die Vereinbarungen noch nicht bis in alle Einzelheiten fertig; man kennt noch nicht den Sitz der neuen Gesellschaft, und man weiß auch noch nicht genau, welche Objekte von beiden Seiten eingebracht werden. Nur einzelne Werke wurden genannt, und zwar auf seiten Rütgers' die Schlesische Dachpappenfabrik in Oppeln, das Teerwerk Preußen in Königsberg, Satz & Hübner in Hamburg, Lohse & Rothe in Dresden, und andererseits vom Kokswerke-Konzern die C. F. Weber A.-G. in Leipzig mit ihren verschiedenen Unterbetrieben. Wie groß der Anteil der neuen Gemeinschaft an Dachpappe innerhalb der deutschen Gesamtfabrikation ist, darüber besteht keine Klarheit. Die Industrie ist sonst, abgesehen von den Betrieben der Duisburger Teerverwertungs G. m. b. H., ziemlich zersplittert.

Konzentration in der Edelstahlindustrie

Die seit langem erkennbaren Bestrebungen der *Vereinigten Stahlwerke A.-G.*, für Sondergebiete ihres Fabrikationszweiges, also besonders für die Edelstahlindustrie, eine eigene Gesellschaft zu errichten, haben nunmehr zur endgültigen Konstituierung der *Deutschen Edelstahlwerke A.-G.* geführt. Die Vereinigte Stahlwerke A.-G. wird in dem neuen Unternehmen durchaus führend sein, aber die Gründung beschränkt sich nicht auf solche Anlagen, die bisher schon direkt oder indirekt dem Stahlverein unterstanden, sondern auch von außen werden Anlagen in die Kombination einbezogen. Das *Gesamtkapital* der Gesellschaft, die aus der bisherigen Edelstahlstudiengesellschaft A.-G. entwickelt werden soll, ist mit *30 Mill. RM.* vorgesehen und soll „zum größten Teil" zum Erwerb von sieben Edelstahlfabriken dienen. Über die Verwendung des Restes und seine Größe fehlen bisher konkrete Angaben. Man weiß nur, daß die größte Fabrik aus dem Stahlverein selbst, und zwar aus dem ursprünglich dem Bochumer Gußstahlverein gehörenden Werke übernommen wird. Die übrigen Grundgesellschaften standen dem Stahlverein ebenfalls meist schon nahe, so die Brüninghaus A.-G. in Werdohl, die Bergische Stahlindustrie A.-G. in Remscheid und das Stahlwerk Bischoff in Duisburg. Das Krefelder Stahlwerk, das ebenfalls übernommen wird, gehörte dem Stahlverein nur zum Teil (Rest Klöckner), und als bisher ganz Unbeteiligter kommt die *Glockenstahlwerke A.-G. vorm. Rich. Lindenberg* in Remscheid hinzu. Diese Gesellschaft, deren Aktien zum großen Teil im Verkehr sind und an der auch die Aktionäre der in Liquidation befindlichen Stahlwerke Rich. Lindenberg A.-G. in Baden-Baden noch großes Interesse haben, wird durch den Zusammenschluß am stärksten betroffen. Das Unternehmen, das schon bisher unter der Krise in der Edelstahlfabrikation stark gelitten hatte, tritt in *Liquidation* und kann den Aktionären voraussichtlich nur eine Liquidationsrate bieten, die nach unserer Schätzung *wenig über 50 oder 60 % des Nominalwertes* liegen dürfte. In der Generalversammlung, die die Liquidation beschloß, wurde ausgeführt, daß auch im laufenden Jahre, wenn man den Zusammenschluß nicht vollzöge, wieder ein Verlust von ungefähr einer halben Million RM. entstehen würde, nachdem im Vorjahr bereits ca. drei Viertel Millionen RM. als Verlust ausgewiesen wurden. Überdies sei die Bankschuld mit ca. 1 Mill. RM. schon ziemlich hoch, und im Falle des selbständigen Weiterarbeitens würde sie durch notwendige Investitionen weiter beträchtlich steigen. Der langjährige Leiter des Unternehmens ist bekanntlich vor einiger Zeit gestorben, so daß es der Gesellschaft wohl schon in der letzten Zeit an der nötigen industriellen Führung fehlte. Der Anschluß an die neue Edelstahl-Gesellschaft, als der stärksten Gruppe des Gewerbes, erscheint also dringend notwendig, und man mußte in Kauf nehmen, daß nur ein relativ kleiner Aktienbetrag als Erlös erzielt wurde, der auch nicht ausreicht, um Einfluß auszuüben. Die Anlagen werden gegen 3,05 Mill. RM. Edelstahl-Aktien unter Zugrundelegung eines Kurses von 110 % eingebracht. Das bedeutet gegenüber dem Buchwert von 5,68 Mill. RM. einen *Buchverlust* von ca. 2,3 Mill. RM. Auch bei der Übernahme der Vorräte, die gegen bar erfolgt, dürfte sich trotz bisher niedriger Buchwerte noch ein kleiner Buchverlust ergeben. Debitoren und Kreditoren werden nicht mitübernommen. Man hofft, daß der Barerlös der Vorräte plus Debitoren ausreichen wird, um die Schulden einschließlich der Hypotheken zu decken und vielleicht noch ein kleines Plus zu lassen. Für das Aktienkapital von 6 Mill. RM. verbleiben als Gegenwert also nur die 3,05 Mill. RM. Edelstahl-Aktien. Ob man sie im Orginal ausschüttet oder verwertet, darüber wird die Entscheidung erst fallen, wenn das Sperrjahr abgelaufen ist. Die Übernahme soll mit Wirkung vom 1. Januar 1927 an erfolgen. Wie die übrigen Edelstahl-Aktien aufgeteilt werden, ist noch nicht mitgeteilt worden.

Dyckerhoff & Widmann vor der Sanierung

Wieder einmal stellen sich bei einer großen deutschen Gesellschaft *Fehler der Geschäftspolitik* aus dem Ende der Inflationszeit und zugleich *Fehleinschätzungen bei der Goldumstellung* heraus. Die *Dyckerhoff & Widmann A.-G.* in Biebrich, die zu den bekanntesten deutschen *Bauunternehmungen* gehört und größte Aufträge für offizielle und private Zwecke erhält, stellt ihre Aktionäre ganz überraschend vor die Notwendigkeit einer *Bilanzbereinigung*, auf die weder die letztjährigen Abschlüsse mit ihren allerdings kleinen Überschüssen, noch der Kursstand (Ende 1926: 91 %) vorbereitet haben. Vielleicht, daß eine vor wenigen Monaten eingetretene Veränderung im Vorstand der Gesellschaft zu rigoroseren Bilanzierungsanschauungen geführt hat. Jedenfalls ergibt sich, daß die Gesellschaft, als sie sich im Jahre 1923, in der Sturmzeit der Inflation, *im Auslande engagierte*, einen ganz schweren Fehlgriff getan hat. Sie hat damals eine holländische

Baggerflotten-Firma erworben. Diese geschäftliche Transaktion, die bis jetzt mit ihren Einzelheiten *den Aktionären vorenthalten* blieb, hat in der Zwischenzeit enorme Mittel beansprucht, ohne zu einem den Buchwert rechtfertigenden Ertrag zu gedeihen. Die Leitung des Unternehmens hält es nunmehr für an der Zeit, dieses „fressende Übel" am Leibe der Gesellschaft auszuschneiden. Man teilt das in der schonenden Form mit, daß „Erwägungen" darüber beständen, ob das während der Stabilisierung eingegangene holländische Engagement, das mit einem erheblichen Betrage in der Bilanz figuriere, in der gegenwärtigen Höhe aufrechterhalten werden könne. Das ist alles, was man vorläufig offiziell mitteilt. In Wirklichkeit liegen die Dinge aber so, daß auf die 10 Millionen Reichsmark Debitoren der Bilanz von 1925 wegen dieses Engagements *Millionen-Abschreibungen erforderlich* sind, so daß über die 960 000 Reichsmark offenen Reserven hinaus eine *Zusammenlegung des Aktienkapitals*, das jetzt 9,42 Millionen Reichsmark beträgt, erfolgen muß, die man an der Börse — Definitives steht noch nicht fest — vorerst teils auf 4 : 3, teils auf 2 : 1 schätzt. Wenn man das Kapital zusammenschneiden muß, so geschieht das auch, um die ebenfalls durch diese holländische Beteiligung stark verschlechterte Liquidität der Gesellschaft mittelst einer neuen Aktienemission bessern zu können; man kann neue Aktien aber nur begeben, wenn wenigstens für die Folge eine angemessene Dividende sichergestellt ist. Obwohl im Jahre 1925 eine Aktienemission um etwa 2 Mill. RM. und eine Hypothekenaufnahme von 4 Mill. RM. durchgeführt wurde, waren Ende 1925 neben 2,40 Mill. RM. schwebenden Verpflichtungen 3,26 Mill. RM. Bankschulden aufgelaufen, und dieser Status hat sich, wie die Verwaltung jetzt mitteilt, im Jahre 1926 nicht gebessert. Es werden somit schwere Opfer der Aktionäre notwendig, um die Fehler von 1923/24 ausgleichen zu können. Man kann nur bedauern, daß auch in diesem Falle gegen die Gebote einer vernünftigen *Publizität* so schwer gesündigt worden ist. In den Geschäftsberichten hätten die Aktionäre längst auf dieses ausländische Engagement und seinen gefährlichen Bilanzstand hingewiesen werden müssen; auch hätte man wenigstens jetzt, wenn man sich auch vielleicht über das *Maß* der notwendigen Abschreibungen in der Verwaltung noch nicht im klaren ist, zum mindesten sagen müssen, mit welchen Summen unter den „Beteiligungen" und „Debitoren" der Bilanz dieses Verlustgeschäft zu Buche steht und welche Summen bei einer Kapitalerhöhung in Frage kommen.

Um die Rechte der van der Zypen-Minorität

Die Beziehungen, die zwischen der *Phönix A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb* und der von ihr zu etwa 85 Prozent kontrollierten *Vereinigte Stahlwerke van der Zypen und Wissener Eisenhütten A.-G.* bestehen, sind seit langem das Ziel von Angriffen, die sich vor allem gegen die hier üblichen *Verrechnungsmethoden* und gegen die *Absatzregelung* richten, deren Nutznießer die bei Phönix herrschende Otto-Wolff-Gruppe gewesen sein soll. Die Vermutung, daß die Interessen der freien Aktionäre nicht genügend gewahrt würden, ist zwar nicht positiv bewiesen; sie konnte aber dadurch aufkommen, daß die Phönix- und natürlich auch die von ihr abhängige van der Zypen-Verwaltung jegliche offene Rechnungslegung ablehnen, auch wenn es sich um Geschäfte untereinander handelt. So wurde seinerzeit die Einbringung der Stahlwerksanlagen und der Vorräte in den Stahlverein gegen Gewährung von Aktien *und Genußscheinen* der Vereinigten Stahlwerke A.-G. beschlossen; schließlich aber stellte es sich heraus, *daß die van der Zypen-Gesellschaft nur 18,8 Mill. RM. Stahltrust-Aktien, aber keine Genußscheine bekommen hatte*, und der jetzt vorliegende Geschäftsbericht für 1925/26 bemerkt, daß der Verkauf der Anlagen und Vorräte nach den Grundsätzen erfolgt sei, die für die Aufnahme aller Werke in die Vereinigte Stahlwerke A.-G. maßgebend waren. Bei der *endgültigen* Abrechnung seien für die van der Zypen-Gesellschaft Genußscheine nicht in Frage gekommen. Man wird also das Gewicht auf das Attribut „endgültig" legen müssen; das hieße umgekehrt, daß *ursprünglich* die Ausschüttung von Genußscheinen auch hier beabsichtigt worden sei. Nun käme es ja auf das gleiche hinaus, wenn van der Zypen an Stelle der Genußscheine entsprechend mehr Stahltrust-Aktien erhält: aber eine bisher nicht bestätigte, aber auch nicht bestrittene Pressemeldung besagte, daß van der Zypen für schwer definierbare Werte, die in den Stahltrust eingebracht wurden, *doch Genußscheine bekommen hätte*, daß diese aber *nicht auf van der Zypen übergegangen, sondern von der Majoritätsbesitzerin*, der Phönix A.-G., *übernommen und von ihr „verrechnet" worden seien*. Die zitierte Bemerkung des Geschäftsberichts besagt nicht das direkte Gegenteil: unter der endgültigen Abrechnung könnte eine solche zwischen van der Zypen und Phönix gemeint sein, bei der die van der Zypen-Genußscheine tatsächlich im Portefeuille von Phönix verschwunden wären. Eine zweifelsfreie Aufklärung gibt also weder der Geschäftsbericht, noch die Bilanz für 1925/26. Man hat sich dabei begnügt, die in Stahltrust-Aktien umgewandelten Anlagen jetzt unter den *Wertpapieren und Beteiligungen*, die mit insgesamt 18,38 Mill. RM. nach 2,496 Mill. RM. erscheinen, zu verbuchen: die in den Stahlverein eingebrachten Werksanlagen besaßen früher einen Buchwert von 15,22 Mill. RM. Daneben verfügt man noch über fast sämtliche Kuxe der *Gemerkschaft Hürtherberg*, bei der 6 Mill. RM. Zypen-Aktien, die also sozusagen als Vorratsaktien bei 22,2 Mill. RM. Grundkapital figurieren, verbucht sind. *Schuldner* werden mit 11,292 Mill. RM. (i. V. 8,131 Mill. RM.) und andererseits *Kreditoren* und *Akzepte* mit 4,66 Mill. RM. (i. V. 4,493 Mill. RM.) ausgewiesen, während die *Warenvorräte*, die in der Vorjahrsbilanz mit 5,326 Mill. RM. erschienen, verschwunden sind. Die Bilanz schließt *dividendenlos* ab, nachdem man im Vorjahr 10 Prozent Dividende verteilte; man verlegt jetzt den Schluß des *Geschäftsjahres* auf den 28. Februar, um die aus den Stahltrust-Aktien (Geschäftsjahr 30. September) eingehenden Erträgnisse möglichst schnell an die Aktionäre verteilen zu können. — Die in allen Generalversammlungen auftretende *Opposition*, die früher in erster Linie von dem bekannten Aktionär Welcker und jetzt von Dr. Tenhaeff bestritten wird, bemängelt auch den Umstand, daß *den früheren Zypen-Großaktionären Otto Wolff, Louis Hagen, Peter Klöckner und August Thyssen* im Jahre 1924 *Phönix-Vorratsaktien ge-*

währt worden sind, wobei man das Verhältnis einmal auf drei Phönix-Aktien zu einer van-der-Zypen-Aktie und dann wieder auf vier zu eins angibt. Seitdem hat sich aber die Kursrelation grundlegend verändert, da die Phönix-Aktien zur Zeit etwa 135 Prozent und die Zypen-Aktien 240 Prozent notierten. Wenn man nun etwa behauptete, daß die Zypen-Aktien überzahlt worden seien, so würde man die jetzige Kursrelation rechtfertigen; die Beanstandungen müßten sich aber zunächst gegen die Phönix-Verwaltung zu richten haben. Andererseits ist es naturgemäß ein Privatgeschäft der Phönix-Verwaltung, wenn sie einen derartigen Aktienumtausch vornahm, der die freien Zypen-Aktionäre nicht zu ähnlichen Ansprüchen berechtigt. In deren Kreisen befürchtet man aber, daß *der Kurs der Zypen-Aktien nach unten manipuliert würde,* um für die Phönix A.-G. günstigere Voraussetzungen für einen eventuellen Vollumtausch zu schaffen. Daß ein solcher bisher noch nicht vorgenommen worden ist, kann befremden; es mag dies aber damit zusammenhängen, daß man den freien Zypen-Aktionären nicht diejenige Relation bewilligen möchte, die seinerzeit den umtauschenden Großaktionären konzediert wurde, während man es aber auch nicht wagt, ein schlechteres Verhältnis für die Zypen-Aktionäre auszuschreiben, weil diese sich dann mit Recht auf die den Großaktionären gewährten Konzessionen berufen könnten. Der ganze Streitfall ist recht unerfreulich; die Zypen-Verwaltung, die gesetzlich die Interessen aller Aktionäre und nicht nur die ihrer Großaktionäre wahrzunehmen hat, sollte endlich einmal die Karten aufdecken. Solange sich Aktien im Besitze von Personen befinden, deren Interesse nicht mit dem der Großaktionäre übereinstimmt, und vor allem solange die van der Zypen-Aktie an den Börsen offiziell notiert wird, hat die Phönix A.-G. kein Recht, die Vereinigten Stahlwerke van der Zypen als ihr Privateigentum zu betrachten.

Körtings „Landesverrat"

In dem Kampf um die *Gasfernversorgung,* über den wir in der vergangenen Woche berichtet hatten (vgl. S. 19), ist eine neue Aktion zu verzeichnen. Seitens des Ruhrkohlenbergbaus ist allerdings eine Äußerung zur Lage inzwischen *nicht* bekannt geworden; ebensowenig haben die Organisationen des *Gasfaches* es für angezeigt gehalten, die Öffentlichkeit über ihre Einstellung zu dem Problem zu informieren. Dagegen hat sich eine lebhafte Pressekampagne entwickelt, im Anschluß an ein Schreiben, das der Leiter der *Gasbetriebs-A.-G.,* Direktor *E. Körting,* an die „North Mail and Newcastle Daily Chronicle" gerichtet hatte, und das in dieser Zeitung abgedruckt wurde. In diesem Schreiben wurde die englische Öffentlichkeit auf die Gefahr hingewiesen, die sich für die *englische Gaskohlenausfuhr* aus den Plänen der Ruhrindustrie zur Durchführung der Gasfernversorgung ergebe. Direktor Körting betont, daß er selbst *gegen* die Verwendung des Koksofengases in der geplanten Form ist und wirft die Frage auf, was geschehen könne, um den Schlag zu *parieren,* der die *Gaswerke* und diejenigen, die darin und dafür gearbeitet haben, zu vernichten drohe. Er kommt zu dem Schluß, daß die Grundbedingungen einer erfolgreichen Abwehr *mäßiger Preis* und *hohe Qualität* der in den Gasanstalten zur Verkokung kommenden Kohle sein müssen. In dieser Situation werden die englischen Kohlenhändler als die *natürlichen Verbündeten* der deutschen Gasanstalten aufgerufen und ihnen nahegelegt, durch *günstige Bedingungen* bei den Abschlüssen für Gaskohle nach Deutschland die Position ihrer deutschen Geschäftsfreunde zu *stärken.* Das Schreiben schließt mit der Feststellung, daß die englischen Kohlenhändler, die das Unternehmen des Einsenders *seit einem Jahrhundert* beliefern, nunmehr ein *Warnungssignal* erhalten haben. Dieser Brief ist in der den *Montaninteressen* nahestehenden deutschen Presse als Anlaß benutzt worden, seinem Verfasser *„Verrat* an der deutschen Wirtschaft" vorzuwerfen. Nachdem man so die ganze Auseinandersetzung auf das „nationale Gleis" geschoben und hierdurch eine Stimmung geschaffen hatte, die einer nüchternen Prüfung der ökonomischen Situation alles andere als förderlich war, ging man in der Behandlung des Themas noch einen Schritt weiter und erklärte mit einer durch die Tatsachen in keiner Weise gerechtfertigten Bestimmtheit, daß der Verfasser des Briefes mit seiner *Opposition* gegen die Pläne des Ruhrbergbaues erfreulicherweise *allein* stehe, und daß gegenüber diesen Plänen *rein sachliche Gegengründe noch niemand* bisher vorzubringen vermocht habe. Wir halten es demgegenüber für dringend geboten, sich die *Ruhe des Urteils* nicht rauben zu lassen. Man wird gewiß zugeben können, daß die Einsendung an ein englisches Blatt sowie die *Formulierung* der einzelnen Punkte *vom psychologischen Standpunkte* aus nicht gerade zu begrüßen sind. Insbesondere wird man sich fragen müssen, ob es denn für den Leiter eines großen deutschen Unternehmens zweckmäßig war, mit dem englischen Kohlenhandel zu „fraternisieren", *unmittelbar* nachdem man aus England etwas wild gehaltene Drohungen über den *deutsch-englischen Kohlenkrieg bis aufs Messer* vernommen hatte. Sieht man aber von diesen psychologischen Faktoren ab und prüft die *ökonomische* Seite der Frage, so wird man es geradezu als *selbstverständlich* bezeichnen müssen, daß die Gaswerke die Kohlenkonkurrenz aus England bei der *ganzen Kampfaktion* miteinsetzen, um ihre Interessen, die jetzt *gefährdet* erscheinen, nach Möglichkeit zu schützen. Weiterhin wird man es ablehnen müssen, daß die Kreise, die dem Ruhrbergbau nahestehen, eine Gegnerschaft gegen die Pläne des Ruhrbergbaues als *antinational* zu brandmarken versuchen. Es sei nur daran erinnert, daß gerade der Ruhrbergbau sich bei anderen Gelegenheiten, beispielsweise bei der Regelung der *Reparationskohlenfrage* mit Frankreich, nicht gescheut hat, aus den Bestimmungen des Friedensvertrages und der durch die Entwicklung gegebenen Situation von der deutschen *Regierung,* wie seinerzeit von uns dargestellt, materielle Vorteile herauszuholen, ohne sich über das Nationale oder Antinationale seines Vorgehens besondere Sorgen zu machen. Ebenso sind die großen internationalen Kombinationen, wie beispielsweise der *Eisenpakt,* nach *rein wirtschaftlichen Grundsätzen* durchgeführt worden, und bei ihrem Abschluß ist die Verständigung mit dem ausländischen Geschäftsfreund, dem bisherigen Konkurrenten, für den deutschen Vertragspartner nicht weniger wichtig gewesen als die Rücksichtsnahme auf die „deutsche Wirtschaft", die, wie man jetzt klagt, von Herrn Körting „verraten" worden ist.

Rosterg zum Wintershall-Konflikt

Zu den jüngsten Vorgängen in der Kali-Industrie (vgl. den Leitartikel in Nr. 51 des vorigen Jahrgangs), die ihren Ausgang von dem Zerwürfnis zwischen Kom.-Rat Rechberg und Generaldirektor Rosterg genommen haben, äußert sich jetzt endlich auch die Rosterg-Gruppe. Aus Verwaltungskreisen der *Kali-Industrie A.-G.* in Kassel, der Holding-Gesellschaft von Wintershall, wird eine längere *Erklärung* verbreitet, die über den eigentlichen Streitgegenstand zwischen Rosterg und Rechberg nichts Neues bringt, aber in anderer Hinsicht interessant ist. Bemerkenswert ist zunächst die Mitteilung über den Zusammenschluß der Majorität von Wintershall in der *Gewerkschaft Liebenwalde.* Hier wird zum erstenmal authenisch bekanntgegeben, daß die Einbringung der Wintershall-Majorität in die von Rosterg beherrschte Gewerkschaft Liebenwalde tatsächlich erfolgt ist. Es wird dabei von der „reichlichen" Majorität gesprochen, woraus man wohl den Schluß ziehen muß, daß es Rosterg geglückt ist, über den Mehrheitsposten von 501 Kuxen, den er mit Quandt, Markhoff und anderen Gewerken zusammengebracht hat, hinaus, noch weitere Kuxe an sich zu ziehen. Ob die Bindung der Majorität aber so *fest* ist, wie ursprünglich beabsichtigt war, wird auch in dem Communiqué nicht gesagt. Dagegen wird angekündigt, daß „im Interesse der fortschreitenden Entwicklung des Konzerns" bei Wintershall *vorab eine Ausbeute nicht gezahlt* werden soll. Die Kritik an den uferlosen Bauplänen Rostergs wird kurz abgetan. Zum Beweise für die Richtigkeit der Anschauungen Rostergs weist die Verwaltungserklärung darauf hin, daß Herr Rechberg in der Frage des Ausbaues der Wintershall-Anlagen lange Zeit mit Rosterg übereingestimmt habe und erst zu anderen Anschauungen gelangt sei, als der von ihm erwartete Absatz nicht eintrat. Wir glauben, daß es nicht gerade *gegen* Rechberg spricht, wenn er seine Ansichten revidierte, als er erkannte, daß die Fortsetzung der bisherigen Expansionspolitik unmöglich geworden ist. Ebenso ist es durchaus verständlich, daß er darauf drang, möglichst bald wieder Ausbeuten zu zahlen. Von der Rosterg-Gruppe wird jetzt angekündigt, daß die Früchte der von ihr mit so großen Kosten vorgenommenen Rationalisierung *erst im Jahre 1928* ausreifen würden. Nun, das wird man abwarten müssen. Aber wenn von seiten Wintershalls immer wieder betont wird, wie sehr infolge der in den letzten Jahren vorgenommenen (außerordentlich kostspieligen) Rationalisierung die Selbstkosten gesenkt werden konnten, so wird dabei außer acht gelassen, daß der *Salzdetfurth*-Konzern mindestens ebenso günstig arbeitet (in manchen Fachkreisen wird sogar behauptet: günstiger) wie Wintershall, aber nicht durch so hohe Kosten für Stillegungsentschädigungen belastet ist. Der Übergang der Kuxe aus dem Besitz der Rechberg-Gruppe an den Burbach-Konzern wird in der Rostergschen Erklärung „durchaus begrüßt". Man weist jedoch auf den *hohen Preis* hin, den der Burbach-Konzern für diese Kuxe gezahlt habe. Es ist indessen bekannt, daß Rosterg für einen Teil der Rechbergschen Kuxe noch mehr anzulegen bereit war, als jetzt beim Burbach-Konzern erzielt wurde. — Nachdem die Gruppe Rechberg ihre Auffassung schon vor einiger Zeit der Öffentlichkeit dargelegt hat, und jetzt auch Rosterg — oder seine Freunde — zu der neuen Situation in der Kali-Industrie, wenn auch in sehr unzulänglicher Weise, Stellung genommen haben, wäre es erwünscht, wenn auch das Haupt des Burbach-Konzerns, Herr *Korte,* der sicher manches zu sagen hat, über seine weiteren Pläne Aufschluß geben würde.

Neue Verschachtelung im Stöhr-Konzern

Immer unentwirrbarer werden die Fäden, die die frühere *Interessengemeinschaft Kammgarnspinnerei Stöhr-Elberfelder Textilwerke A.-G.* (Etag) sowohl mit den *deutschen produzierenden Untergesellschaften* als auch mit den bisher großenteils *zu Finanzierungszwecken dienenden amerikanischen Obergesellschaften* verbinden. Freilich ist die Bezeichnung „Obergesellschaft" ebensowenig ganz zutreffend wie die Auffassung, daß die jüngst durch die Presse gegangene Verlagerung der Stöhr- und Etag-Majoritäten in die amerikanische *Continental Textil Company* auch die Verlegung des Konzernschwerpunktes nach den Vereinigten Staaten bedeute. Denn die hier vorgenommene mehrfache Verschachtelung geht offenbar immer von der Grundidee aus, daß der bei der Leipziger Gesellschaft auf Grund von 24stimmigen Vorzugsaktien maßgebenden Familie *Stöhr* und der bei der Elberfelder Gesellschaft herrschenden Familie *Frowein* jederzeit die absolute Macht über das ganze Konzerngebilde erhalten bleibt. Ja, es zeigt sich hier allmählich das anderwärts (Linoleum-Industrie und Schlesische Zementindustrie) angewandte und bei Stöhr-Etag ins große entwickelte Prinzip, *die Kontrolle über die Konzerngesellschaften mit dem kleinsten Aufwand an Mitteln auszuüben.* Die Amerikabeziehungen datieren bekanntlich aus der Vorkriegszeit, als die Kammgarnspinnerei Stöhr & Co. A.-G. mit 1,49 Mill. Dollar bei der *Botany Worsted Mills Inc.* beteiligt war und diese Beteiligung kurz vor Kriegsausbruch an die *Stöhr & Sons Inc. New York* abtrat, um auf diese Weise das deutsche Eigentum besser sichern zu können. Obwohl also die Botany-Worsted-Aktien bei einer rein amerikanischen Gesellschaft ruhten, wurden sie trotzdem vom amerikanischen Treuhänder beschlagnahmt und nach mehrfachen für die Stöhr-Gesellschaften erfolglosen Prozessen auch im Jahre 1923 verkauft. Der Käufer scheint nun die neugegründete Botany Consolidated Mills Inc. gewesen zu sein, über deren Grundkapital von anscheinend etwa 7 Millionen Dollar die Leipziger Stöhr-Gesellschaft und die Firma Stöhr & Sons Inc. mit je etwa 25% verfügten; vorher war die Kammgarnspinnerei Stöhr & Co. A.-G. in Deutschland bereits eine Interessengemeinschaft mit der Elberfelder Textilwerke A.-G. eingegangen. Die Botany Consolidated Mills Inc. gewährte nun sowohl der Leipziger Stöhr-Gesellschaft als auch der Etag einen *Kredit von je 2 Mill. RM.* Gleichzeitig wurde der Botany Cons. Mills Inc. bis Ende Juni 1929 die *Option* eingeräumt, den Bezug auf 50% des Aktienkapitals einer *neu zu gründenden Holding-Gesellschaft* auszuüben, in die von kontinentaler Seite je die Hälfte der Grundkapitalien der Leipziger Stöhr-Gesellschaft und der Etag einzubringen waren, während von amerikanischer Seite die Forderungen von je 2 Mill. Dollar an die Etag und an Stöhr-Leipzig sowie eine vertraglich festgelegte, zusätzlich

zu zahlende Summe eingebracht werden mußten. Durch die Zahlung dieses Zusatzbetrages ermöglichte man es also anscheinend, daß diese neue Gesellschaft, die *Continental Textil Company,* je zur Hälfte von der Botany Cons. Mills Inc. einerseits und von Stöhr (Leipzig) und der Etag andererseits kontrolliert wird. Gleichzeitig wurden die Kredite von je 2 Mill. Dollar, zusammen also 4 Mill. Dollar, in der Weise abgelöst, daß die Continental Textil Company eine von der Kammgarnspinnerei Stöhr & Co. A.-G. verbürgte *Anleihe von 4 Mill. Dollar* emittierte. Damit wurde auch die für die Poolung der Interessengemeinschaftsaktien (Stöhr-Etag) im Jahre 1922 gegründete Dachgesellschaft, die *A.-G. für Deutsche Kammgarnerzeugnisse,* aufgelöst, wie auch zugleich automatisch die *Auflösung der Interessengemeinschaft Stöhr (Leipzig)-Etag* selbst erfolgte, ohne daß sich damit aber die engen Beziehungen zwischen den beiden deutschen Vertragspartnern gelockert haben dürften. Unter den Vorbehalten, die die sehr dürftige Berichterstattung hierüber erfordert, scheinen also die Herrschaftsverhältnisse nunmehr wie folgt zu liegen: Die Familien Stöhr und Frowein kontrollieren die Botany Consolidated Mills Inc., da sich allein 50% von deren Kapital bei der Leipziger und der New-Yorker Stöhr-Gesellschaft befinden. Die Botany Consolidated Mills Inc. hat in ihrem Portefeuille auf der einen Seite die aus der Beschlagnahme erworbenen 1,49 Mill. Dollar Botany-Worsted-Mills-Aktien, auf der anderen Seite 50% des Kapitals der Continental Textil Company, deren andere 50% sich bei Stöhr (Leipzig) und der Etag befinden dürften. Diese Continental Textil Company kontrolliert widerum die Majoritäten der Kammgarnspinnerei Stöhr A.-G. und der Elberfelder Textilwerke A.-G. Mit anderen Worten: *Stöhr und Etag kontrollieren sich bei dieser bis ins Groteske verzogenen Verschachtelung selbst.* Diese Konstellation hat für die deutschen Minderheitsaktionäre die Folge, daß sich beinahe *alle wichtigen Finanztransaktionen außerhalb der Kontrolle der deutschen Öffentlichkeit vollziehen,* und der Umfang der Auslandsengagements nicht mehr zu übersehen ist. (In dem an anderer Stelle besprochenen Fall Dyckerhoff & Widmann hat das zu recht unerfreulichen Konsequenzen geführt.) *Gesellschaftsbesitz* vermag man hier häufig nicht von dem *persönlichen Eigentum der Familie Stöhr* zu trennen.

Versicherung gegen Regenschaden

Die Unwetterversicherung, genauer gesagt, die Versicherung gegen Schäden durch Unwetter, zählt zu den älteren Formen der Versicherung, zumindest eine der in Frage kommenden Arten, nämlich die gegen Hagelschäden. Gerade diese hat es bis heute allerdings noch nicht zu einer wirklich tragfähigen mathematischen und damit auch wirtschaftlichen Grundlage gebracht, was aber zum Teil damit zusammenhängen dürfte, daß es sich um eine Art Katastrophen-Versicherung mit allen Schwierigkeiten einer solchen für den Versicherer handelt, wie sie ganz ähnlich bei der bisher aus derartigen Gründen nicht durchführbaren Hochwasser-Versicherung bestehen. Die neueste Art der Unwetterversicherung, jene gegen *Regenschäden,* hat es mit einem regelmäßigeren, berechenbaren Schaden zu tun. Auch sie ist allerdings aus einer Art Wetterversicherung erwachsen, denn die ersten Regenpolicen wurden in England beim Regierungsjubiläum der Königin Victoria, noch mehr bei der Krönung Eduards VII., entnommen, und zwar von den Kaufleuten und Fenstermietern in den hauptsächlich in Frage kommenden Straßen, wie durch die Erwerber von Tribünenkarten, die alle eine Sicherung gegen die hohen, bei widrigem Wetter zwecklos gemachten Aufwendungen anstrebten. Für eine derartige einmalige Versicherung kamen nur Lloyds in Frage, die auch die ersten ähnlichen kleinen Risiken deckten. Dabei handelte es sich um kleine Verkaufsstände im Osten Londons, die ihr Hauptgeschäft am Sonntag machten und zu Schaden kamen, wenn dieser verregnete. Von einer Versicherung im mathematischen Sinne kann in solchen Fällen nicht gesprochen werden. Das änderte sich erst, als man die Frage aufwarf, ob es denn nicht möglich sei, Veranstaltungen unter offenem Himmel, wie Rennen und Wettkämpfe, auf der anderen Seite Urlaubsreisen gegen Verluste durch schlechtes Wetter zu versichern. Die Regenhäufigkeit der einzelnen Orte wird in den meisten Staaten seit Jahrzehnten festgestellt, es lassen sich also Durchschnitte berechnen, die Sterbetafeln und derartigen zahlenmäßigen Versicherungsgrundlagen etwa gleichwertig sind. Ebenso wird eine entsprechend große Anzahl von Policen den notwendigen Risikoausgleich geben, der durch Austausch über die Landesgrenzen noch erweitert werden kann. Der Gedanke solcher Versicherungen ist zuerst in England aufgetaucht und dann etwa gleichzeitig in England und in Nordamerika verwirklicht worden. In England betreibt seit kurz nach dem Kriege die Eagle, Star and British Dominion diese Versicherung in beiden Arten, in Nordamerika neben ihr noch rund 1½ Dutzend andere zu einem „Regenpool" zusammengeschlossene Gesellschaften. Da die Eagle Star auch in Australien arbeitet und mit den nordamerikanischen Gesellschaften im Austausch steht, ist bei ihr ein verhältnismäßig weitgehender örtlicher Risikoausgleich bereits gesichert. Jetzt will in Zusammenarbeit mit diesen, vor allem mit der englischen Gesellschaft, die *Allianz* das gleiche Geschäft in Deutschland aufnehmen. Ferner wird auch in Oesterreich und in der Tschechoslowakei darüber verhandelt; schließlich schweben auch in Frankreich, wie es heißt, ähnliche Erwägungen. — Es ist nicht zu leugnen, daß die „Regenversicherung" auf den ersten Blick etwas eigentümlich anmutet, aber die obigen Ausführungen werden bereits gezeigt haben, daß sie auf einer durchaus tragfähigen versicherungstechnischen Grundlage beruht; daß sie einem tatsächlichen Bedürfnis entgegenkommt, erkennt man ohne weiteres, wenn man erwägt, welche Beträge etwa für die Veranstalter eines Pferderennens, eines Fußballwettkampfes, oder gar einer Wochen und Monate dauernden Ausstellung bei Wetterschäden auf dem Spiele stehen und bis jetzt nur durch Garantiekonsortien, oft mühselig genug, gedeckt werden konnten. Man ist in Deutschland (wie früher schon in England) so vorgegangen, daß man die vorhandenen meteorologischen Beobachtungen dem Versicherungszweck entsprechend auswertete und sozusagen „Regenprovinzen" bildete, in denen Gebiete etwa gleicher Witterungsart zusammengefaßt werden. Das sind also, um einige wichtigere Beispiele zu nennen, in Deutschland auf der einen Seite die Ausläufer der osteuropäischen Tiefebene bis an die Ostseeküste (verhältnismäßig trocken),

die Nordseeküste bis zum Harz und die Voralpen (sehr feucht) auf der anderen. Wie groß die Unterschiede sind, zeigen die vorläufig vorgesehenen Prämien: für die Versicherung vierstündiger Regenlosigkeit innerhalb eines Juni-Tages z. B. würden sie zwischen 94 und 180 RM. für je 1000 RM. schwanken, — gar nicht niedrige Beträge, deren Höhe sich aber daraus erklärt, daß eben die Regenwahrscheinlichkeit im Juni in Deutschland zwar verhältnismäßig geringer als in den anderen Monaten, aber trotzdem ziemlich groß ist. Bei der Berechnung der Einzelprämie wird von den Zahlen der nächstgelegenen Wetterwarte ausgegangen, nicht vom Provinz-Durchschnitt. Die Versicherung selbst zeigt verschiedene Formen, von denen die eine, man könnte sie die absolute Versicherung nennen, eben geschildert wurde. Handelt es sich um Versicherungen auf längere Dauer, so wird meist eine andere Form in Frage kommen, die z. B. auch in der Kreditversicherung eine große Rolle spielt, die sogenannte Exzedenten-Versicherung nämlich. Bei dieser gelten z. B. für eine fünfmonatliche Ausstellung etwa 15 bis 20 Tage als eigenes Risiko des Versicherten, so daß erst für den 16. bis 21. Regentag, dann aber für jeden folgenden beim Ueberschreiten der vorgesehenen Regenmenge (die Grenzen schwanken von 0,5 bis 5 mm) die tägliche Versicherungssumme fällig ist. In einem solchen Falle wird die Prämie gegenüber der vorhergeschilderten des Einzelfalles etwas sinken, aber kaum um mehr als 10 bis 15%. In der Regenversicherung wäre Betrug sehr bequem, wenn nicht die Wetterwarten als Gutachter herangezogen werden würden. — gelegentlich behalten sich wohl auch die Gesellschaften selbst das Recht vor, Regenmesser aufzustellen — und wenn nicht eine ziemlich erhebliche Frist zwischen Versicherungsbeschluß und Versicherungsbeginn gelegt würde: unsere Wettervorsage ist immerhin schon weit genug, um in andern Falle Spekulationen auf Schlechtwetter am ersten oder zweiten Tage nach Abschluß ziemlich sicher zu machen. — Bei dem deutschen Plane ist, wie erwähnt, zunächst an die *Versicherung von Veranstaltungen* gedacht: die Beträge, um die es sich handelt, sind größer, die Zahl der Einzelfälle und damit die Arbeitslast ist kleiner; aber man darf wohl annehmen, daß im Falle der Bewährung über kurz oder lang auch die *Urlaubsversicherung* (möglichst mit gegenseitiger Vertretung, also für Auslandsreisende) in den Arbeitskreis der Allianz einbezogen werden wird, die in England mit seinen allerdings häufigeren, dafür aber regelmäßigeren Regen heute schon eine ziemlich ebenso große Rolle spielt wie die Veranstaltungs-Versicherung. Hier muß natürlich in allen Fällen das „Interesse" nachgewiesen werden, es können also nicht beliebige Summen versichert werden, sondern nur Einnahmen, wie sie nach Analogie anderer Veranstaltungen solcher Art zu erwarten sind; es ist sogar die Wahl möglich, ob der erwartete Gesamtertrag in Dekkung gegeben werden soll oder lediglich der Unterschied zwischen diesem und dem tatsächlichen Rohaufkommen bei schlechtem Wetter.

Konjunktur-Barometer

Die Wirtschaftslage ist gegenwärtig dadurch gekennzeichnet, daß sich *Konjunkturentwicklung* und *Saisoneinflüsse* in entgegengesetzter Richtung bewegen. Unter dem Einfluß von Frost und Schneefällen, später unter dem des anhaltenden Regenwetters mußten die Außenarbeiten, die noch bis dahin vorgenommen werden konnten, eingestellt werden. Betroffen wurde in erster Linie die *Bautätigkeit,* die allerdings auch im Dezember noch immer weit über der des Vorjahres lag. In einem Teil der *Zementindustrie* war der Absatz z. B. 70 bis 80% höher als im Vorjahr und ähnliche Berichte kommen aus der *Kalkindustrie.* Von dem Witterungsumschlag betroffen wurden ferner das *Tiefbaugewerbe* und die *Strombauarbeiten,* ferner der *Braunkohlenbergbau,* soweit es sich um den Tagbau handelt. Schließlich wurde die *Flußschiffahrt* teilweise durch die Witterung beeinträchtigt. Alle die Momente fanden ihren Ausdruck am *Arbeitsmarkt,* insbesondere am Markt der *ungelernten Arbeiter,* der nicht unbeträchtliche Verschlechterung erfuhr. Entlassungen wurden auch überall dort vorgenommen, wo das *Weihnachtsgeschäft* vorübergehend stärkere Beschäftigung gebracht hatte, das gilt insbesondere von den *Bekleidungs-* und *Genußmittelindustrien.* Auf dem Arbeitsmarkt der *Angestellten* hielt die leichte Belebung insofern an, als das Weihnachtsgeschäft eine Fortsetzung in Gestalt der *Inventurausverkäufe* hat. Diese Ausverkäufe haben in diesem Jahr mit außerordentlicher Wucht eingesetzt, über die Erwartungen der Geschäftsleute hinaus, die nach dem günstigen Weihnachtsgeschäft vielfach nicht mit einer so starken Nachfrage gerechnet haben. Ein erfreuliches Zeichen gestiegener Kaufkraft ist die vielfach beobachtete Tatsache, daß diesmal vorzugsweise *Qualitätsware* gekauft wird. Jedenfalls wird die Räumung der Läger, die jetzt in vielen Geschäften eintritt, der Industrie neue Aufträge einbringen und neue Anregungen bieten.

Die Beschäftigung der *Konsummittelindustrien* hat also, wie wir soeben gesehen haben, in den letzten Wochen nachgelassen. Weiterhin guten Geschäftsgang weist dagegen weiterhin die *Schwerindustrie* auf. Die *englische*

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)

	31. XII. 1926	23. XII. 1926	15. XII. 1926	7. XII. 1926	30. XI. 1926	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3735	3298	3165	3291	3375	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1104	1147	1088	1155	1199	1349
Guthaben	678	685	654	528	528	874
Zusammen	5547	5930	4907	4974	5102	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

(in Millionen Dollar)

	6. I. 1927	30. XII 1926	23. XII. 1926	16. XII. 1926	9. XII. 1926	2. I. 1926
Noten	1813	1857	1914	1840	1804	1835
Gesamtdeposition	2409	2346	2308	2392	2288	2357
Zusammen	4222	4203	4222	4232	4092	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

(in Millionen Pfund Sterling)

	5. I. 1927	29. XII. 1926	22. XII. 1926	14. XII. 1926	7. XII. 1926	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	83,5	84,5	85,0	82,6	83,4	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	291,2	296,5	297,6	291,2	288,4	293,9
Öffentliche Guthaben	11,5	11,6	12,1	11,1	8,8	12,0
Private Guthaben	141,1	131,3	107,9	108,1	111,6	124,8
Zusammen	527,3	523,9	502,6	493,0	494,2	517,9

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

26. XII. 26.—1. I.	1927	146.1
19. XII.—25. XII.	1926	146,5
3. X.—9. X.	"	147.4
4. VII.—10. VII.	"	150,8
4. IV.—10. IV.	"	151,7
3. I.—9. I.	"	159,3
4. I.—10. I.	1925	161.5
4. I.—10. I.	1924	159,3

5. Deutsche Großhandelsindices

(1913/14 = 100)

Stichtag	Statist. Reichsamt: Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
5. Januar 1926	136,5*	128,9*	141,8*
28. Dezember 1925	137,1*	128,7*	143,9*
21. " "	(131,6)	(123,3)	(136,0)
" " "	137,2*	128,5*	144,3*
15. Dezember "	(131,0)	(123,4)	(135,1)
8. Dezember "	130,7	123,2	134,8
1. Dezember "	131,3	123,1	135,6
24. November "	130,0	123,2	133,6
17. November "	130,6	123,1	134,6
10. November "	131,8	122,9	136,6
	133,0	122,8	138,5
6. Januar 1926	121,6	131,1	116,7
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4

* Neue Berechnungsart

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1926	Zahl der gestellten Wagen 1925	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1926	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1925
19. XII.—25. XII.	662 257*	454 588**	132 453*	113 647**
12. XII.—18. XII.	872 445	717 132	145 407	119 522
5. XII.—11. XII.	881 020	702 384	146 838	117 064
28. XI.—4. XII.	907 186	730 526	151 199	121 906
21. XI.—27. XI.	939 471	793 440	156 578	132 240
1. Woche Dezember	881 020	702 384	146 838	117 064
1. " Oktober	880 299	803 430	146 716	133 905
1. " September	824 264	775 224	137 377	129 204
1. " Juli	726 975	732 378	121 164	122 063
1. " Mai	716 200	709 704	119 367	118 284
1. " März	658 692	698 426	109 782	116 071
1. " Januar	580 428	612 690	96 738	102 115

*) 5 Arbeitstage
**) 4 Arbeitstage

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

(in Tonnen zu 1000 kg)

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung 1926	Kohlenförderung 1925	Koksproduktion 1926	Koksproduktion 1925	Brikettproduktion 1926	Brikettproduktion 1925
26. XII.—31. XII.	384 496	309 184	68 881	53 524	12 592	11 827
19. XII.—25. XII.	403 580	343 454	75 063	56 088	14 299	12 873
12. XII.—18. XII.	421 834	356 564	79 938	57 871	14 169	13 887
5. XII.—11. XII.	450 746	355 326	76 031	57 286	14 859	13 588
28. XI.—4. XII.	413 818	342 825	76 074	57 911	13 296	12 451
21. XI.—27. XI.	418 208	351 643	72 731	56 580	12 961	12 777
1. Woche Dezember	450 746	342 625	76 031	57 311	14 859	12 451
1. " Oktober	386 105	329 604	60 231	57 804	12 164	10 968
1. " September	376 746	330 446	59 849	54 498	11 715	11 001
1. " Juli	262 345	315 879	54 912	58 740	12 371	10 479
1. " Mai	336 842	342 140	54 938	85 087	10 856	10 745
1. " März	310 393	332 557	57 194	67 518	12 315	12 083
1. " Januar	315 789	369 276	54 493	63 472	13 303	12 403

Kohlenförderung hat zwar kurz vor Weihnachten die Vorjahrsförderzahl überschritten, trotzdem ist England wenigstens noch für zwei Monate auf Zufuhren aus dem Auslande angewiesen. Die *Kohlenverfrachtungen* sind daher noch immer sehr erheblich, wenn auch die Hochkonjunktur in der *Rheinschiffahrt* endgültig vorbei sein dürfte, Frachten und Tagesmieten daher stark gesunken sind. Die Nachfrage nach Kohlen und Briketts ist aber bisher noch immer so beträchtlich, daß die Klagen, besonders in Süddeutschland, über ungenügende Belieferung nicht verstummen.

Auch in der *Eisenindustrie* hat die Konjunktur angehalten. Der Absatz an Erzen und an Roheisen hat sich weiterhin gebessert, und zwar hauptsächlich der Absatz ins Inland. Da die französischen Roheisenpreise infolge der Frankendeflation über den deutschen Preisen liegen, sieht die deutsche eisenschaffende Industrie der Entwicklung der nächsten Monate zuversichtlich entgegen.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Volle Entspannung

Die frühzeitigen und umfangreichen Vorbereitungen des Marktes auf das Jahresende haben eine *auffallend leichte Überwindung des Ultimo* ermöglicht. Früher als sonst, nämlich bereits am ersten Werktage des neuen Jahres, begann die Entspannung. Sie setzte sich an den folgenden Tagen in so schnellem Tempo fort, daß schon vor Schluß der Woche die Verflüssigung etwa den Grad des November wieder erreicht hatte. Und zwar nicht nur für *täglich kündbares*, sondern, wenn schon in geringerem Grade, auch für *festes Geld*. Der Satz für Monatsgeld, das vorher zeitweise teurer als Reportgeld gewesen war, ging auf 6 bis 6¾ % zurück, für allererste Aufgaben noch darunter. Ob diese Entwicklung freilich anhält, wird sich erst bei der nächsten Liquidation zeigen. Denn der *Bedarf an Reportgeld ist groß* und die Neigung der Banken, ihre Ausleihungen für Reportierungszwecke zu erhöhen, nur gering. Die für den Medio angekündigte Einschränkung der Ausleihungen der *Berliner Handelsgesellschaft* hat für den Markt zwar verhältnismäßig geringe Bedeutung, was die Höhe des in Frage kommenden Betrages anlangt, ist jedoch insofern *symptomatisch*, als die Bank ihren Schritt damit begründet, daß sie es für richtig hält, ihr Engagement an der Börse zu verringern. Sollte also die Reportgeldbeschaffung wieder Mühe machen, dann könnte die Nachfrage nach Monatsgeld als Ersatz neu aufleben.

Das gleiche Bild völligen Umschwungs boten die

Wechselmärkte

Sowohl in *bankgirierten Warenwechseln* wie in *Privatdiskonten* kam das Angebot zum Stillstand, wobei Diskontermäßigungshoffnungen mitsprachen, und machte *starker Nachfrage* Platz. Mehreres wirkte bei dieser schnellen Veränderung der Situation zusammen. Die anhaltende Knappheit im Dezember hatte die Banken veranlaßt, nicht nur rechtzeitig, sondern auch langfristig vorzusorgen, auch durch *Hereinnahme von Auslandsgeld*. Ferner stand die reichliche Kasse, die die Banken im Hinblick auf den *Bilanzstichtag* bei der Reichsbank angesammelt hatten — der Ausweis per 31. Dezember zeigt eine *Erhöhung der Giroguthaben* um 62 Mill. M. —, nach dem Ultimo zur Verfügung. Besonders nützlich aber erwies es sich, daß die Banken, gewitzigt durch die Erfahrungen des Novemberultimo, sich in der Aufnahme von *Lombardgeld* bei der Reichsbank Beschränkung auferlegt und dafür *in lange nicht mehr gesehenem Umfange Wechsel eingereicht hatten*, nämlich 416 Mill. gegenüber einem Neulombard von nur 54 Mill. Infolgedessen brauchten diesmal nach dem Ultimo nur verhältnismäßig geringe Beträge bei der Reichsbank abgetragen zu werden. Da gleichzeitig auch der Rückfluß der am Ultimo abdisponierten Summen überraschend schnell und ausgiebig vor sich ging, so schwamm der Markt bald in solchem Maße in Geld, *daß große Beträge zinslos bleiben mußten*. Unter diesen Umständen ist damit zu rechnen, daß der nächste Bankausweis eine starke Entlastung zeigen wird, zumal die an die Reichsbank gegangenen Wechsel, wie wir schon in der Vorwoche vermuteten, großenteils ganz kurzfristigen Charakter gehabt haben sollen. Die für Januar geplante *Diskontermäßigung der Reichsbank* dürfte daher nicht lange auf sich warten lassen. Allerdings zögert die *Bank von England* mit ihrer Diskontherabsetzung. Aber das kann höchstens für die Entscheidung über das Ausmaß der Herabsetzung von Einfluß sein. Für die Frage, ob überhaupt ermäßigt werden soll, darf natürlich nur die Entwicklung der inländischen Marktverhältnisse den Ausschlag geben. Die Reichsbank wird bei ihrer Entschließung auch nicht außer acht lassen dürfen, daß zur Vorbereitung der für das Frühjahr (wenn

Berlin	3. I.	4. I.	5. I.	6. I.	7. I.	8. I.
Privatdiskont						
lange Sicht	4⅝	4⅝	4½	4½	4½	4½
kurze Sicht	4⅝	4⅝	4½	4½	4½	4½
tägl. Geld	6—7½	5—7	4¼—6	4—5½	3—5	2—5
Monatsgeld	7—8	6½—7½	6½—7½	6—7	6—7	5½—6¾
Warenwechsel	5¾	5⅝	5⅜	5—5¼	4⅞—5	4⅞
Frankfurt						
Scheckkauscl	6½	5¾	5	4½	4	4
Warenwechsel	5⅝—5⅞	5¾	5⅜	5¼	5⅛	5

nicht bis dahin die Gestaltung der Reichseinnahmen eine weitere Hinausschiebung gestattet) erwarteten großen *Reichsemission* möglichst niedrige Zinssätze erwünscht sind. (Vgl. im übrigen die Rubrik „Probleme der Woche".)

Steigende Kurse der Golddevisen

Der Geldmarktentwicklung entsprachen die Vorgänge am *Devisenmarkt*. Die *plötzliche Nachfrage nach Pfunden und Dollars*, die dicht vor dem Ultimo einsetzte, hielt unter Schwankungen an, und steigerte die Kurse vorübergehend bis in die Nähe der oberen Goldpunkte. Anscheinend rührte die Nachfrage neben dem Bedarf für *fällige Anleihezinsen* einmal daher, daß *feste Auslandsgelder in den ersten Januartagen fällig* wurden und eingedeckt werden mußten. Zweitens aber gab auch die veränderte Geldsituation Anlaß zu *Anlagekäufen*. Das Risiko ist bei so hohen Kursen zwar nicht unbeträchtlich, wird aber dadurch aufgewogen, daß am heimischen Markt Wechsel nicht aufzutreiben waren und auch sonst eine liquide Anlage für große Beträge wenigstens zu lohnenden Zinsen nicht möglich war. Die Nachfrage nach *Leihdevisen* hat naturgemäß völlig nachgelassen. Aus dem Auslande wurden Dollars und Pfunde zu 5¼ Prozent angeboten, am *Platze* wurden sie, soweit Umsätze überhaupt zustande kamen, nur wenig darüber bezahlt, gegen bis 7 Prozent in der Vorwoche. Der Aufschlag auf *Termindollars*, der vor dem Ultimo zeitweise 1 bis 1½ Pfennig pro Dollar und Monat, d. h. 3 bis 4 Prozent pro anno betragen hatte, ging fast auf Null zurück, nämlich auf 1/20 Pfennig, also auf etwa 0,15 Prozent.

Berlin (Mittelkurs)	3. I.	4. I.	5. I.	6. I.	7. I.	8. I.
New York	4,2035	4,2055	4,21	4,2105	4,214	4,212
London	20,405	20,412	20,437	20,434	20,449	20,443

Die Warenmärkte

Die Eisen- und Kohlenmärkte nach dem Streik

Das Ende des Kohlenarbeiter-Ausstandes in England liegt nun bereits eine ganze Reihe von Wochen hinter uns, aber die Hoffnungen, mit denen es auf den meisten Warenmärkten begrüßt wurde, sind nur zu einem sehr geringen Teil in Erfüllung gegangen. Das zeigt sich nirgends deutlicher als auf den unmittelbar betroffenen Marktgebieten. Die Berichte vom *englischen Eisenmarkt* sprechen allerdings davon, daß eine große Anzahl zurückgestellter Aufträge den Werken zugegangen sei und daß diese infolge davon für längere Zeit mit Arbeit versehen seien. (Daß die Preise für Eisen und die wichtigeren Schwereisen-Waren in England scharf, am Weltmarkt etwas gesunken sind, ist selbstverständlich und braucht hier nur erwähnt zu werden.) Aber der *Kohlenmarkt* zeigt eine weit weniger klare und günstige Lage. Die Förderung hat sich verhältnismäßig rasch wieder gehoben und die letzte bekanntgewordene Ziffer, die für die Weihnachtswoche, nennt bereits wieder eine Förderung von 4,65 Mill. Tonnen. Im Lande leidet der Markt u. a. darunter, daß sich die Bahnen den veränderten Verhältnissen nur merkwürdig schwerfällig anzupassen vermögen, so daß es an verschiedenen Stellen zu Stockungen gekommen ist. Wichtiger aber erscheint die Feststellung, die ein Sonderberichterstatter der „Times" trifft: daß er auf einer Reise durch die Midlands, Nordenglands und Südwales auch nicht von einem einzigen großen Neuauftrag gehört habe. Es ist bekannt, daß besonders das Ruhrkohlensyndikat, aber auch die amerikanischen und andere Exporteure gerade in den letzten Monaten des Streiks ihr Möglichstes getan haben, um sich langfristige Aufträge bei den früheren Abnehmern Englands zu sichern: die Folgen davon zeigen sich jetzt deutlich, für England selbst um so deutlicher, als dort noch die letzten Einfuhraufträge ausgeliefert werden. Diese laufen zwar nicht mehr übermäßig lange, aber es sind in der letzten Zeit doch noch manche größere Posten nach den englischen Häfen gekommen, die auf den Markt drücken.

Wachsendes argentinisches Getreideangebot !

Die Lage an den Getreidemärkten war in der letzten Woche dadurch gekennzeichnet, daß der in den letzten Berichten häufiger schon erwähnte *scharfe Wettbewerb*, insbesondere zwischen *Argentinien* auf der einen und *Canada* auf der anderen Seite noch erheblich deutlicher geworden ist und sich in den Preisen in bisher selten beobachtetem Maße ausgeprägt hat. Haben doch die argentinischen Ausfuhrhäuser ihre Forderungen einmal um nicht weniger als 30 Guldencents heruntergesetzt und vom Anfang zum Ende der Woche gerechnet, beträgt die gesamte Preisermäßigung noch etwa die Hälfte mehr. Wie lebendig das argentinische Geschäft ist, zeigt sich auch darin, daß z. B. am Freitag nicht weniger als zehn Schiffe in London für den Plata gechartert wurden. Die argentinischen Beschaffenheiten stellen sich übrigens, worauf ebenfalls gelegentlich schon hingewiesen wurde, immer mehr als so gut heraus, daß die meisten Angebote jetzt mit einem *höheren verbürgten Hektolitergewicht*, nämlich 80 statt 79 Kilo für Baruso, nach Europa gelegt werden.

Das *australische* Angebot, das an sich infolge der guten Ernte sehr groß ist, steht demgegenüber noch immer im Hintergrunde; die Gründe dafür, die Meinungsverschiedenheiten zwischen Reedern und Verladern, sind noch immer nicht aus der Welt geschafft.

Trotz des Schlusses der kanadischen Osthäfen sind die *amerikanischen Verladungen* noch immer *recht groß*, zum Teil wohl deshalb, weil der kanadische Pool befürchten muß, im Frühjahr schlechtere Preise zu erzielen. Im Zusammenhang damit wurden nach der letzten Wochenstatistik nahezu 2,2 Millionen Quarters (über 440 000 Tonnen) gegenüber 1,3 Millionen Quarters in der Vorwoche abgeladen, womit die gesamte schwimmende Menge wieder ganz beträchtlich über 1 Million Tonnen (gegen 0,75 Mill. i. V.) hinauswuchs.

Vom deutschen Geschäft ist nicht viel zu sagen; die Zufuhren sind klein geblieben. Trotzdem weist die jüngste Bestandstatistik des Deutschen Landwirtschaftsrates wieder verhältnismäßig nicht unerhebliche Verringerungen der Bestände in erster Hand auf.

Preisherabsetzung des Weltkupferkartells

Der Kupfermarkt erlebte in der letzten Woche das, was der Amerikaner *„a mild sensation"* nennt. Bis jetzt hatte sich die Politik des Kupferkartells bekanntlich darin erschöpft, dem Markte zögernd zu folgen, Europa aber immer etwas teurer zu versorgen, als Amerika. In der letzten Woche entschloß es sich urplötzlich zu einer Maßnahme, die man vielleicht als grundsätzlichen Wechsel dieser Politik bezeichnen muß: Es ging mit seinem *europäischen* Preise auf 13,50 Cent cif, mit seinem *amerikanischen* auf 13,25 Cent zurück, was die beiden Forderungen fast genau in Parität bringt. Überdies war der „Schnitt" viel schärfer, als man das sonst gewöhnt ist, er betrug nämlich für den europäischen Preis nicht weniger als 3/8 Cent. Trotzdem sind die *Wirkungen bemerkenswert klein* gewesen und das Geschäft hat sich kaum belebt. Amerikanische Kabel behaupten, man warte dort auf die nächste Herabsetzung des Preises auf 13 1/8 Cent, und die zweite Hand bietet, ebenso wie die Außenseiter, drüben bereits zu diesem Preise an. Auch in Europa ist derartige kartellfreie Ware am Markt, aber nur 2½ bis 5 Punkte unter den Forderungen des Kartells. Trotzdem genügt auch das natürlich, um den Verbrauch zu verstimmen und dazu zu veranlassen, auch weiter nur das Notwendigste zu kaufen. Wie der *Standard*markt unter solchen Umständen verlaufen mußte, ist leicht er-

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25.	17. 12. 26.	23. 12. 26.	30. 12. 26.	7. 1. 27.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	208 1/2	151 1/4	153 1/8	153 1/2	153 3/4
„	Chicago	Mai	„ „	—	—	—	—	128 3/4
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	269	265 1/2	265 1/2	265 1/2
„	„	März	„ „	—	—	285 1/2	—	282
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	152 1/2	234 1/2	235 1/2	234 1/2	234 1/4
„	„	März	„ „	—	—	247 3/4	—	251 1/4
Weizenmehl	„	greifbar	RM. je 100 kg	34 7/8	36	36 3/8	36 1/2	36
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23 7/8	33 1/8	32 5/8	33 1/2	33 7/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[5])	95	88 1/8	87 1/4	84	85 1/2
„	Chicago	Mai 1927	„ „	—	81 5/8	81 3/4	80 3/8	79 1/2
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	196 1/2	195	194	187
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	—	231	231	231	231
„	„	„ Winter	„ „	158	198 1/2	198 1/2	198 1/2	198 1/2
Hafer	„	greifbar	„ „	168 1/2	180	180	181	184
„	„	März	„ „	—	—	—	—	—
Zucker	New York	Januar	cts. je lb.[3])	—	—	—	3,23	3,21
„	London	Januar	sh. je cwt.	—	18,03/4	—	18,41/2	18,71/2
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	—	—	33 1/2	—	34 1/2
„	„	Januar	„ „	—	18,20	18,05	18,25	18,95
„	Hamburg	Januar	„ „	—	—	18.33	—	19,05
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/16	15 1/16	15 1/8	15 1/2
„	„	März 1927	„ „	—	14,45	14,43	14,70	14,95
„	Hamburg[5])	Dezember	RPf. je ½ kg	—	77 5/8	—	—	—
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.0	16.6	16.4.6	16.4.6	16.4.6
Copra	London	Nov.—Dez.	£ je long ton[7])	—	25.17.6	26.7.6	26.10.0	26.3.9
Leinsaat Plata	London	Dez.—Jan.	„	—	—	—	—	15.14.0
Raps	Berlin		RM. je 1000 kg	—	—	—	—	—
Leinöl	London		£ je ton	33.10.0	30.15.0	31.10.0	31.5.0	30.10.0
Rüböl	„		sh. je cwt.	48.10	45.10.0	47.0.0	45.0.0	45.10 0
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	—	11.87 1/2	12.15	12.15	12.30
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	38 1/8	39	—	40 1/4
„	London	greifb.	sh. je lb.	3.97/8	1.61/8	1.63/4	1 63/4	1.71/8
„	Hamburg	Januar	RM. je 100 kg	—	—	350	—	370
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	12,55	13,05	13,05	13,10
„	„	Januar	„ „	—	—	—	—	12,78
„	Liverpool	greifbar „	d je lb.	10,27	6,80	6,78	6,85	6,89
„	„	Januar	„	—	6,42	6,65	6,71	6,85
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	17,65	13,80	13,90	13,95	13,80
„	„	Dezember	„	—	12,72	13,01	—	—
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	9,30	6,10	6,20	6,30	6,20
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,44	13,40	13,81	14,04	14,03
„	„	Januar	„	—	12,97	13,39	—	13,38
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,75	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„	5,34	5,06	5,06	5,06	5,07
Jute	London	1. Termin	£ je ton	29.5.0	29.16.3	30.10.0	31.5.0	31.10.0
Hanf	„	Manila, 1. Termin	„	45.17.6	47.10.0	48.0.0	47.10.0	45.10.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	2,98	2,98	2,98	2,95
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 1/8	13,55	13,50	13,37	13,12
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	57.1.3	56.16.3	56.11.3	55.6.3
„	„	3 Monate	„	—	57.16.3	57.11.3	57.8.9	56.1.3
„	Berlin	Januar	RM. je 100 kg	—	118 3/4	118	—	115 1/8
„	„	Juni 1927	„	—	120 1/8	118	119 1/8	117 1/2
Zinn	New York		cts. je lb.	63,12	68,37	67 1/4	67 1/4	67 1/4
„	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	310.17.6	302.17.6	297.16.6	299.12.6
„	„	3 Monate „	„	281.13.6	300.7.6	296 11.3	294.10.0	295.2.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8,72	7,02	7,02	7,00	6,92
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38.5.7	32.10.10	32.11.6	32.15.0	31.18.0
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	66 1/4	66 1/8	65 3/4	65 1/4
„	„	umgeschmolzen	„	66 1/2	59 3/4	60 1/2	60 1/2	60 3/8
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	7,80	7,80	7,80	7,65
„	London		£ je ton	35.8.0	29.1.3	29.2.6	28.17.6	27.14.9
„	Berlin	Januar	RM. je 100 kg	—	57 5/8	58 1/4	—	55
„	„	Juni 1927	„	—	58 1/8	58 5/8	58 1/4	55 7/8
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	68 3/8	53 /2	53 1/2	54 1/8	53 7/8
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	31 13/16	24 13/16	24 3/4	24 15/16	25
„	„	„ 2 Monate	„	31 13/16	24 7/8	24 3/4	24 7/8	24 7/8
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	94 1/2	74	74	74 1/2	75

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak = fully good fair Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 999/1000 Feingehalt.

sichtlich, erwähnenswert wäre vielleicht nur, daß sich das Spiel wieder etwas stärker nach unten zu betätigen scheint.

Schwache Stimmung an den Metallmärkten

Am *Zinn*markt entwickeln sich jetzt die Verhältnisse so, wie dies vor einigen Monaten bereits an dieser Stelle als wahrscheinlich vorausgesagt wurde. Die lange Dauer der hohen Preise wirkt schließlich doch auf die Erzeugung, und zwar, was eigentlich nicht erwartet worden war, sogar in *Bolivien*. Von dort wie aus *Ostasien* hört man von einem bevorstehenden Steigen der Förderung, und auch das Hochwasser, das vorübergehend als sehr schädlich für die *Straits*-Förderung angesehen wurde, stellte sich rasch als ziemlich unschädlich heraus. Die *Jahresschlußbestände* zeigen gegenüber dem November eine Zunahme von 1100 Tonnen, zum Teil deshalb, weil Amerika für die Weißblechwerke und für Weißlagermetall viel weniger abgenommen hat als bisher.

Am *Blei*markt hat sich die Schwäche der letzten Zeit noch etwas vertieft, nachdem sich herausgestellt hat, daß die Anlieferungen groß bleiben oder sogar Neigung zeigen, noch zu wachsen. Man sagt, daß auch die deutschen Läger etwas überlastet seien; mindestens läßt sich das eine feststellen, daß ein großer Kauf eines der Elektrokonzerne ohne Wirkung auf den Markt geblieben ist.

Das *Zink*geschäft war klein und auch hier hielt das Überangebot gegenüber einem lustlosen Verbrauch an, obgleich z. B. die deutschen Bestände von einer Fachseite verhältnismäßig niedrig angegeben werden.

Nachdem am *Silber*markt die Dezember-Engagements abgewickelt sind, ist die Haltung bei verhältnismäßig wenig veränderten Preisen eher wieder eine Kleinigkeit schwächer geworden. Amerika tritt erneut als Abgeber auf und die nachgebenden Wechselkurse auf China drücken auf den Markt.

Baumwolle weiter gut behauptet

Der Baumwollmarkt steht noch etwas unter der Nachwirkung der Feiertage, aber die Stimmung ist hier zuversichtlicher geblieben als an den meisten anderen Märkten. Zum Teil hängt das damit zusammen, daß von Amerika aus Schätzungen verbreitet werden, wonach die tatsächliche Ernte um etwa 1¼ Million Ballen hinter der letzten Schätzung des Ackerbauamtes zurückbleiben werde. Dabei ist das Wetter im Süden in der letzten Zeit besser geworden, so daß von dieser Seite her einer Fortsetzung der Ernte kein besonderes Hindernis im Wege stehen würde. Aber der Markt, der augenblicklich in engen Grenzen ziemlich leicht beeinflußbar ist, brachte die erwähnte Schätzung in Zusammenhang damit, daß einer der Repräsentanten von Texas im Kongreß den unandienbaren Teil der laufenden Ernte auf 5 bis 6 Millionen Ballen angegeben hat. In europäischen Fachkreisen nimmt man diese Ziffer allerdings mit starkem Zweifel auf. Gegenüber dem gut behaupteten Grundton des Marktes muß allerdings festgestellt werden, daß in der letzten Zeit die Basis, besonders für die besseren Grade, wieder nachgiebiger zu werden scheint und daß die gradierten Bestände in New Orleans und New York im Gegensatz zu den Vorjahren stetig zunehmen. Der Druck auf die Baumwollbauern, die Anbaufläche einzuschränken, hält an, ohne daß aber der endgültige Erfolg schon irgendwie klarer geworden wäre.

Indische und *ägyptische* Baumwolle lagen ruhig, in Ägypten vermochte trotz Regierungseingriffes der Markt sich nicht zu befestigen.

Die Wollversteigerungen in Neuseeland

Nach der Jahreswende haben die Versteigerungen zunächst in *Neuseeland* wieder begonnen und es sind dort bei ziemlich lebhaftem Geschäft und stärkerem Eingreifen, besonders der Bradforder Kämmer, Preise erzielt worden, die für die feineren Wollen etwa 1 d höher sind als im Dezember, für die gröberen ½ bis 2 d. Es brauchte kaum irgend etwas zurückgezogen werden. Im Anschluß an frühere Ausführungen ist es vielleicht nicht ohne Wert, festzustellen, daß nach den Berechnungen der englischen Fachpresse der *Durchschnitt* der Wollpreise im Jahre 1926 doch merklich gesunken ist. Nach der „Weekly Wool Chart" ergibt sich für Dezember 1926 ein Durchschnittspreis von 126 gegenüber 135 im Januar, wenn man den Juli 1914 mit 100 einsetzt; auch dieses Blatt stellt im übrigen fest, daß die Schwankungen geringer gewesen seien, als jemals seit dem Kriege.

Vor der neuen Gummi-Ausfuhr-Regelung

In der letzten Woche ist der Gummipreis verhältnismäßig stärker gestiegen als seit langer Zeit. Aber nach den Berechnungen der englischen Fachpresse reichen weder diese Erhöhungen noch die möglichen Steigerungen der nächsten Wochen aus, um für das am 1. Februar beginnende Vierteljahr eine Beibehaltung des jetzigen Ausfuhrsatzes zu gewährleisten. Der abgelaufene Teil des Vierteljahres ergibt einen Preisdurchschnitt von 1 sh 7,20 d und die folgenden Wochen müßten einen Durchschnitt von 2 sh 1,95 d aufweisen, wenn es nicht am 1. Februar zu einer weiteren Einschränkung auf 70 % kommen sollte. Die Gummiausfuhr aus dem Osten hat im Jahre 1926 sehr erheblich zugenommen, und zwar fast ausschließlich aus *Malaya;* sie betrug von dort rund 391 000 Tonnen (i. V. 317 000), aus *Insulinde* in elf Monaten 187 000 gegen 175 000.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Starke Schwankungen

Die Mitteilung der Berliner Handels-Gesellschaft, daß sie die von ihr gewährten Reportkredite um 25% einschränken werde, war bereits in den letzten Tagen des vergangenen Jahres bekannt, übte aber auf die Tendenz, wie wir in unserem letzten Börsenbericht hervorgehoben hatten, keinen erkennbaren Einfluß aus. Als es am Dienstag der Vorwoche jedoch infolge umfangreicher Entlastungsverkäufe zu einem Rückschlag kam, versuchte man die schwache Haltung plötzlich mit den zu erwartenden Reportgeldschwierigkeiten zu begründen. Es ist nicht sehr wahrscheinlich, daß wirklich Befürchtungen, es könnte zu einer stärkeren Verknappung des Reportkredits kommen, den Anlaß zu dem scharfen Rückschlag gegeben haben, der am zweiten Börsentage des Jahres eintrat; vielmehr hat es den Anschein, daß das *Privatpublikum* zu *Geldbeschaffungszwecken* Verkäufe vorgenommen hat, die es Ende vorigen Jahres aus steuerlichen Gründen nicht ausführen wollte. Lange hielt denn auch die schwächere Haltung nicht an, und es kam bald wieder, ausgehend vom Markte der

Bankaktien

zu einer stärkeren Befestigung. Aber die Tendenz wurde nicht mehr einheitlich fest und die Stimmung war ausgesprochen nervös. Von Bankakten fanden vor allem *Mitteldeutsche Creditbank* erhöhte Beachtung. Am letzten Sonnabend ging der Kurs zeitweise auf 200%, was eine Steigerung von rund 17% in einer Woche bedeutet. Auch am Montag dieser Woche, nachdem ein Teil des Gewinns wieder verlorengegangen war, stellte sich der Kurs mit 194% noch höher als die Notiz der Deutschen Bank-Aktien und der Disconto-Commandit-Anleihe. Stark gesucht war auch *Dresdner Bank* und *Barmer Bank-Ver-*

ein. Man verwies wieder auf die bekannten Transaktionsgerüchte, für die jedoch auch keine Bestätigung vorliegt. An sich sind größere Bankfusionen gegenwärtig nicht sehr wahrscheinlich. Immerhin treffen die Börsenüberlegungen insofern das richtige, als es sich bei der Dresdner Bank und dem Barmer Bank-Verein um zwei Institute handelt, die sich sehr gut ergänzen würden. Ob die gleichzeitig umlaufenden Kapitalerhöhungsgerüchte zutreffend sind, ließ sich beim Barmer Bank-Verein nicht nachprüfen, da man sich in Verwaltungskreisen nicht dazu äußern will. Weitere Nachfrage bestand für die Aktien der *Commerz- und Privatbank*. An der Börse wollte man wissen, daß sich die auf Mittwoch, den 12. Januar, einberufene Aufsichtsratssitzung mit einer *Kapitalserhöhung* um 18 auf 60 Millionen RM. befassen werde und man einen Ausgabekurs von etwa 160 % in Erwägung gezogen habe. Von Verwaltungsseite wurde indessen in Abrede gestellt, daß in dieser Sitzung solche Beschlüsse zu erwarten seien. Die Dividende wird auf 10 bis 11 % geschätzt, in manchen Kreisen noch höher. Auch hierzu hat sich die Verwaltung bisher nicht geäußert. Wir verweisen im übrigen auf unsere Ausführungen „Die Großbank-Dividenden" an anderer Stelle dieser Nummer („Probleme der Woche"). Es hat den Anschein, daß sowohl bei der Mitteldeutschen Creditbank, als auch bei der Commerzbank *Großaktionäre* eine Transaktion herbeiführen wollen und durch Aktienaufkäufe ihre Position weiter zu stärken versuchen. Das würde auch eine ausreichende Erklärung für die starke Kurssteigerung der beiden Papiere geben. Mit dem guten Geschäftsgang und dem verhältnismäßig kleinen Aktienkapital läßt es sich jedenfalls nicht hinreichend motivieren, daß sich der Kurs der Mitteldeutschen Creditbank-Aktie und der Commerzbank-Aktie so hoch über den Kursen der Deutchen Bank-Aktie und der Disconto-Anteile hält. Daß bei der Commerzbank oder bei der Mitteldeutschen Creditbank mit Wissen und Willen der Verwaltungen bestimmte Zusammenschlußpläne verfolgt werden, ist zwar nicht anzunehmen. Aber man hält sich wieder den Fall Hapag-Deutsch-Austral-Kosmos vor Augen, wo außenstehende Kräfte stärker waren als die Verwaltungen. — Von Montanwerten hatten besonders stark die Aktien der

Rheinischen Stahlwerke

unter Realisationen zu leiden. Auf ein Angebot von ca. ¼ Mill. RM. gaben sie an einem Tag allein über 13 % nach. Das Geschäft in diesem Papier ist schon seit längerer Zeit stark spekulativ. Man erwartete an der Börse bis vor einiger Zeit ein Umtauschangebot der I. G. Farbenindustrie A.-G., die bekanntlich Großaktionär des Werkes ist. Die Mitteilung des Farbentrusts, daß er keinen Umtausch vorzuschlagen beabsichtige, wirkte enttäuschend, wenn man auch dem Dementi nicht überall Glauben zu schenken geneigt war. Jetzt scheinen sich doch größere Positionslösungen als notwendig erwiesen zu haben. — Außerordentlich fest lagen die Aktien der

Vereinigten Glanzstoff-Fabriken

die von Jahresbeginn bis zum Montag dieser Woche um fast 50% gestiegen sind. Abgesehen davon, daß der Markt in dem Papier sehr eng ist, dürfte die Aufwärtsbewegung mit der günstigen Lage des Unternehmens zusammenhängen. Es verlautet auch, daß der Farbentrust weitere Interessenkäufe vornehme. Die starke Verflechtung des Farbentrusts mit der Kunstseidenindustrie ist bekannt. — Lebhafte Nachfrage zu steigenden Kursen hatten

Kriegsanleihen

aufzuweisen. Es heißt, daß das Privatpublikum größere Käufe ausgeführt habe, doch war zweifellos auch die Börsenspekulation stark tätig. Wie schon früher, kursieren wieder Umtauschgerüchte, die gegenwärtig sicherlich nicht zutreffen. — Nicht ohne Eindruck blieben an der Börse die Mitteilungen über

Einschußerhöhungen durch die Liquidationskasse.

Eine generelle Einschußerhöhung ist zwar nicht verlangt worden, doch steht die Liquidationskasse auf dem Standpunkt, daß ein Einschuß von 15% angesichts der allgemeinen Steigerung des Kursniveaus als Minimum angesehen werden müsse. Einzelne Mitglieder der Liquidationskasse sind deshalb zu einer Erhöhung der Einschüsse aufgefordert worden, um die Anpassung an den vergrößerten Umfang der Engagements und an die Erhöhung des Kursniveaus zu erreichen. Es handelt sich dabei aber um keine neue Maßnahme, sondern dieses Verfahren wird schon seit einiger Zeit geübt.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der Uebergang vom alten zum neuen Jahre hat sich auch für die Frankfurter Börse nicht ohne eine zeitweilige Erschütterung vollzogen. Der Dezember hatte mit Hochkursen, zum Teil mit Rekordpreisen für die Aktien geschlossen. In diesem Monat waren sehr umfangreiche Termin- und Prämienkäufe auf die Rechnung des neuen Jahres vorgenommen worden in der Annahme, daß der Januar eine kräftige Geschäftsbelebung und eine allgemeine weitere Steigerung der Kurse bringen werde. Diese Erwartung war so allgemein gewesen, daß eine *ungewöhnliche Fülle von Engagements* sich anhäufte. In dieser Ueberlastung lag eine Gefahr, die sich sehr bald fühlbar machte. Als die erste Januarbörse infolge starker spekulativer Tätigkeit der Kulisse erhöhte Kurse zeigte, suchte ein erheblicher Teil der Terminspekulation das gebesserte Niveau zu

Realisationen und Positionsverminderungen

zu benützen. Das auf diese Weise herauskommende Material traf indessen zunächst auf eine geringe Aufnahmelust, zumal der Zahltag erst zu erledigen war; der Markt ließ unter diesem Andrang die Kurse kurz nach Jahresbeginn ganz erheblich sinken. Es zeigte sich eine zunächst starke Baisse, zu der die Verstimmung über die noch immer ungelösten innerpolitischen Fragen und Sorgen neben der Unsicherheit über die weitere Entwickelung des Geldmarktes beitrugen (vgl. S. 55 „Die Zukunft des Geldmarktes"). Wenn sich das Angebot zu Januarbeginn erheblich verstärkt hatte, so war das zum Teil auch eine Folge davon, daß von den bei Banken und Bankiers bilanzmäßig billig zu Buche stehenden Effektenbeständen Gewinnrealisierungen vorgenommen wurden, um für 1927 zunächst einmal einen Teil der Kosten und Spesen sicherzustellen. Indessen zeigte sich auf dem ermäßigten Niveau zunehmende Widerstandskraft, so daß sich zunächst auf einzelnen Spezialgebieten (unter kräftiger Mitwirkung der in- und ausländischen Spekulation) speziell in Frankfurter Lokalwerten, eine gebesserte Tendenz wieder zu entwickeln vermochte. Bevorzugt waren dabei der Bankenmarkt, auf dem nicht nur Dividendenerwartungen infolge der großen Ergebnisse des Börsenjahres 1926, sondern immer von neuem auch organisatorische Kombinationen und Versionen von Kapitaltransaktionen (gegenwärtig speziell beim Barmer Bankverein) in hohem Grade anregten. In wachsender Nachfrage von den

Frankfurter Spezialitäten

standen dabei Deutsche Effekten- und Wechselbank, Deutsche Vereinsbank, Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt (auf die Mitteilungen in der Generalversammlung über die Amerikaguthaben), Peters Union A.-G., Feist Sektkellerei A.-G., Aschaffenburger und Memeler Zellstoffabrik, Frankfurter Allgemeine Versicherungs A.-G. (als bei 8% Dividende in 1926 zurückgeblieben). Größeres Interesse fanden auch *Kaliwerte* wegen der im Dezember gebesserten Absatzentwicklung und der nunmehr erreichten Erhöhung der Kalipreise, ferner besonders *Brauerei-Aktien* auf die guten Dividenden und die über die Steuersteigerungen hinausgehende Bierpreiserhöhung, Hypothekenbank-Aktien auf die jetzt beginnenden hohen Dividendentaxen (so Frankfurter Hypothekenbank 8—10 gegen vorjährige 4½%, Bayr. Hypotheken- und Wechselbank usw.). Eine starke Enttäuschung erlitt der Markt zu

Jahresbeginn durch die sehr schweren Verluste, welche die Aktien der

Dyckerhoff & Widmann A.-G.

in Biebrich a. Rhein, die am Frankfurter Platze außerordentlich verbreitet sind, erlitt. Die Gesellschaft gab ganz überraschend, wenn auch zunächst noch in sehr unklarer Form bekannt, daß eine Rekonstruktion unvermeidlich sei, nachdem für die bilanzmäßige Bewertung einer im Jahre 1923 erworbenen Beteiligung an einem holländischen Baggerunternehmen erhebliche Abschreibungen nötig wurden (vgl. „Probleme der Woche"). Dieses plötzliche Eingeständnis eines erheblichen Sanierungsbedarfs (man spricht von einer Zusammenlegung des Kapitals im Verhältnis 2 zu 1) hat schärfste Verstimmung hervorgerufen; der Kurs der Aktien konnte, nachdem er zwei Tage hindurch infolge scharf überwiegenden Angebots nicht hatte festgestellt werden können, bei ca. 58 % gegen zuvor 91 % wieder hergestellt werden; später schwankte er bis ca. 60 %. Von den sonstigen Spezialwerten des Platzes waren Liga Gummiwerke offeriert; Rodberg A.-G. - Darmstadt (bei dem Unternehmen ist ein Vergleich mit den Gläubigern auf Basis von 50 % in Abwickelung, jetzt soll der Betrieb veräußert werden) scharf angeboten, dann kräftig anziehend; niedriger offeriert waren ferner Vereinigte Kapselfabriken Nackenheim, nachdem die Dividende von 10 auf 8 % reduziert vorgeschlagen worden ist. Im übrigen aber zeigte sich recht großes Interesse für die Werte des Einheitsmarktes, die bei der ruhigeren und verschlechterten Geschäftslage am Terminmarkte von der Kulisse stark gesucht waren, weil diese der Auffassung war, daß die Einheitswerte gegen den Terminmarkt in 1926 verhältnismäßig zurückgeblieben und deshalb gegenwärtig aussichtsreicher seien. Es kam zu häufigen Rationierungen oder Kursstreichungen mangels ausreichenden Materials. Besonders gesucht waren u. a. Allianz Versicherungs-A.-G., Mannheimer Versicherungs-Gesellschaft, Veithwerke auf Dividendenerwartungen, Sinalco (noch in Auswirkung des günstigen Prozeßausganges), Kolb & Schüle auf den Geschäftsbericht, Ver. Rohstoffabriken, Dresden, auf Dividendenerwartungen usw.

Bilanzen

A.-G. Düsseldorfer Eisenbahnbedarf

Kapitalszusammenlegung im Verhältnis von 3 : 2 Einziehung der Vorratsaktien

Über die traurige Lage der deutschen *Waggonbau- und Eisenbahnbedarfs-Fabriken* haben wir wiederholt berichtet, insbesondere zuletzt im Zusammenhang mit den subventionsähnlichen Bestellungen der Reichsbahn (vgl. Nr. 49, S. 1643 und Nr. 51, S. 1716). Das Fehlen von *Aufträgen seitens der Reichsbahn,* zum Teil aber auch *mangelhafte technische Ausrüstung* sind die Gründe für die Krise dieser Industriegruppe. Ein anschauliches Beispiel bietet die Bilanz der *A.-G. Düsseldorfer Eisenbahnbedarf vorm. Carl Weyer & Co.* Da die Gesellschaft seit dem Frühjahr 1925 nicht mehr mit dem Bau von Reichsbahnwagen beschäftigt war und sonstige Aufträge aus dem Ausland und Inland zumeist nur mit *Verlustpreisen* hereingenommen werden konnten, mußte sie schon im vorletzten Jahr ihr *Reisholzer Werk stillegen* und sich auf die Düsseldorfer Fabrik beschränken. Das Geschäftsjahr 1924/25 schloß mit einem buchmäßigen *Verlust* von 0,351 Mill. RM.; im abgelaufenen Geschäftsjahr erhöhte sich der Verlust um 1,087 Mill. RM. und im letzten Halbjahr dürfte wohl keine erhebliche Änderung der Situation eingetreten sein. Denn wenn die Verwaltung auch mitteilt, daß der vorliegende Auftragsbestand dem Werk für seine eingeschränkte Belegschaft Arbeitsgelegenheit für die nächsten Monate sichere, so ist damit noch nicht gesagt, daß es sich nicht um Verlustaufträge handelt. Im abgelaufenen Jahr ist jedenfalls das *Fabrikationskonto,* das im Vorjahr noch mit 0,761 Mill. RM. auf der Habenseite der Gewinn- und Verlustrechnung stand, auf die Sollseite gewandert, und zwar mit einem Betrage von 0.283 Mill. RM. An Einnahmen ist nur ein geringer Mietertrag von 0,023 (i. V. 0,017) Mill. RM. verbucht. Die *Unkosten* sind dagegen mit 0,677 (i. V. 1,008) Mill. RM. ausgewiesen, die *Abschreibungen* sanken von 0,107 auf 0,099 Mill. RM. und die *Zinslast* stieg von 0,014 auf nicht weniger als 0,051 Mill. RM. Diese Last wird verständlich, wenn man die *Bankschulden* in Höhe von einer halben Mill. RM. in der Bilanz angegeben sieht (i. V. war noch ein Bankguthaben in Höhe von 0,068 Mill. RM. vorhanden).

Im Zusammenhang mit der verschlechterten Geschäftslage ist das *Lieferantenkonto* zurückgegangen; unter *Gläubiger* ist ein Betrag von 0,329 (i. V. 0,597) Mill. RM. verzeichnet, wozu allerdings ein neu auftauchender Posten *Wechsel* mit 0,081 Mill. RM. hinzugerechnet werden muß. Die Konten *Schuldner* und *Vorräte* erfuhren einen entsprechenden Rückgang.

Unter diesen Umständen hat sich die Verwaltung zu *Sanierungsmaßnahmen* entschlossen. Sie unterbreitet daher der Generalversammlung den Vorschlag, die nom. 500 000 Reichsmark betragenden *Vorratsaktien der Gesellschaft einzuziehen* und das restliche Kapital in Höhe von 3 Mill. Reichsmark im Verhältnis von 3 : 2 *zusammenzulegen.* Die dadurch freiwerdenden Summen und die *gesetzliche Reserve* sollen zur Beseitigung des Bilanzverlustes benutzt werden.

in Mill. RM.	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 25	in Mill. RM.	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 25
Aktiva			*Passiva*		
Grundstücke	0.433	0.433	Kapital	3,500	3 500
Gebäude	0,988	1,040	Reserve	0,304	0,304
Maschinen	0,425	0.430	Obligationen	0,034	0,034
Utensilien, Fuhrpark, je	*10 RM*	*10 RM*	Unterstützungsfonds	0,100	0,082
Effekten	0,093	0,198	Gläubiger	0.329	0.597
Schuldner	0,501	0,532	Bankschulden	0,512	—
Beteiligungen	0,012	0,010	Anzahlungen	0,061	0,880
Bankguthaben	0,011	0,068	Wechsel	0,081	—
Anzahlungen	0.004	—			
Material	0,764	1 480			
Halbfabrikate	0.210	0,864			
Kasse	0,061	0,007			
Verlustvortrag	0,351	—			
Verlust	1,087	0.351			

Bast Aktiengesellschaft

10 % Dividende — Erhöhter Umsatz

Die Gesellschaft legt für das Geschäftsjahr 1925/26 einen sehr günstigen Abschluß vor. Von dem Bruttogewinn von 1,30 (i. V. 1,06) Mill. RM. verbleibt nach Abzug von Unkosten und Steuern sowie ausreichenden Abschreibungen ein *Reingewinn* von 0,196 (i. V. 0,137) Mill. RM., der sich durch den Gewinnvortrag aus dem Vorjahr auf 0,214 Mill. RM. erhöht. Die Verwaltung schlägt die Verteilung einer Dividende von 10 % (6 % i. V.) auf die Stammaktien und 6 % auf die Vorzugsaktien vor.

In dem Hauptgeschäftszweig des Unternehmens, der *Hefeproduktion,* hat sich der Absatz im Berichtsjahr wesentlich gesteigert, was einen gewissen Ausgleich für den gedrückten Verkaufspreis geboten hat. Die *Spiritus*-Erzeugung hielt sich bei ebenfalls ziemlich niedrigen Preisen auf normaler Höhe.

Etwaigen neuen Versuchen, das frühere Hefe-Syndikat, das durch Entscheidung des Kartellgerichts im Januar 1924 aufgelöst wurde, wieder aufzurichten, steht die Verwaltung durchaus ablehnend gegenüber. Dagegen scheint ihr das jetzt in Ausführung begriffene Projekt der Ostwerke, die Hefeproduktionsbetriebe ihrer eigenen Gruppe sowie des Rückforth-Konzerns in der F. Wulf A.-G. zusammenzufassen (vgl. Nr. 46, S. 1527), wesentlich sympathischer zu sein, da sie hierin „keine Vertrustung des Gewerbes, sondern lediglich eine Rationalisierungsmaßnahme" sieht. Soll man aus dieser Stellungnahme den

Wunsch der Verwaltung herauslesen, sich an dieser Gründung zu beteiligen?

Die *Bilanz* zeigt ein durchaus liquides Aussehen. Die bankmäßigen Guthaben sind zwar etwas niedriger als im Vorjahr, dagegen ist der Posten Debitoren beträchtlich gewachsen. Starke Veränderungen zeigen die Konten Betriebsmaterialien — von 638 RM. auf 9853 RM. — und Fabrikeinrichtungen plus 34 000 RM., was wohl durch den durch erhöhten Absatz notwendig gewordenen Ausbau des Betriebes verursacht ist. Bemerkenswert ist der große Warenbestand — 0,101 gegen 0,029 i. V. —, von dem allerdings nicht ersichtlich ist, wie er sich auf die einzelnen Produktionszweige verteilt. Beteiligungen und Wertpapiere, die entgegen der bisherigen Bilanzierungs-Methode der Gesellschaft diesmal in einer Summe ausgewiesen werden, erscheinen erheblich verringert durch Abstoßung der Beteiligung an der Likörfabrik *I. Mich. Mahr A.-G.*, Bamberg, deren Erlös, wie der Bericht erwähnt, dem Buchwert entsprach. Die niedrigere Bewertung der Brennrechte — 33 333 gegen 30 000 RM. i. V. — dürfte mit dieser Transaktion zusammenhängen.

in Mill. RM.	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 25	in Mill. RM.	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 25
Aktiva			*Passiva*		
Grundstücke	0,073	0,073	Stamm-Aktien-Kapital	1,800	1,800
Gebäude	0,562	0,563	Vorzugs-Aktien-Kapital	0,005	0,005
Fabrikeinrichtung	0,439	0,405	Gesetzl. Reserve	0,180	0,180
Effekten u. Beteiligung	0,087	0,157	Delkredere-Reserve	0,005	—
Waren	0,101	0,030	Hypotheken-Aufwertungsschuld	0,067	0,067
Betriebs-Materialien	0,009	0,001	Kreditoren	0,094	0,061
Kasse	0,004	0,005	Reingewinn	0,215	0,128
Bankguthaben	0,780	0,817			
Debitoren	0,298	0,151			
Brennrechte	0,033	0,050			

Briefe an den Herausgeber

Billiges Geld — teueres Kapital

Rastatt, 3. Januar 1927.

Mit großem Interesse lese ich Ihre Zeitschrift „Magazin der Wirtschaft", die so oft beachtenswerte Winke und Anregungen enthält. Heute möchte ich auf Ihren Aufsatz „Billiges Geld — teueres Kapital" in der Nummer 48 vom 2. Dezember v. J. zurückkommen, in dem Sie auf S. 1582 den Vorschlag machen, die Reichsbank möge die Bedingungen für die Hereinnahme kurzfristiger Wechsel verschärfen. Da möchte ich Ihnen gerade vom Standpunkt des *kleinen Provinzplatzes* die allergrößten *Bedenken* äußern. Sie dürfen nicht vergessen, daß die Geldbeschaffung für die Banken in den kleinen Plätzen schon jetzt außerordentlich schwierig ist. Wenn die Eingänge nicht ausreichen, muß man entweder sich das Geld vorher überweisen lassen — und das kann man nicht immer, da man die Dispositionen nicht so voraussehen kann — oder nach dem größeren Platz hinschicken und das Geld holen, oder lombardieren und dann wieder für die Rückzahlung das Geld überweisen lassen. Das verursacht Arbeit und Kosten. Da bleibt als bestes Mittel, wie es ja früher stets gehandhabt wurde, das Diskontieren kurzfristiger Wechsel bei der Reichsbank; wenn Sie nun der Reichsbank den Vorschlag machen, die Bedingungen zu verschärfen, so berührt das wohl die Interessen der großen Plätze wenig, aber der kleine Platz wäre dann wieder einer Möglichkeit der Geldbeschaffung beraubt. Also denken Sie nicht nur an die großen Plätze, sondern vergessen Sie nicht die schon genug vernachlässigten Provinz- und Nebenplätze.

L. Sohn, Direktor der Rheinischen Creditbank, Filiale Rastatt.

Hierzu bemerken wir:

Wir hatten der Reichsbank eine Verschärfung der Bedingungen für die Hereinnahme kurzfristiger Wechsel unter *einer Voraussetzung* empfohlen, daß nämlich der Geldmarkt durch übermäßigen Zufluß aus öffentlichen Kassen oder ausländischen Anleihen so überfüllt ist, daß der Reichsbank nicht mehr genügend langfristige Wechsel angeboten werden, durch deren Rediskontierung am offenen Markt sie der ungesunden Überfülle dort, die von dem Reichsbankpräsidenten so beklagt wird, entgegentreten könnte. Der Einsender erörtert nun diese Frage unter der *entgegengesetzten Voraussetzung*, nämlich der einer *Geldknappheit*, die allerdings wohl mehr lokaler als allgemeiner Natur sein dürfte. Wir geben vollkommen zu, daß unter dieser Voraussetzung die Diskontierung kurzfristiger Wechsel für die Reichsbank weit weniger bedenklich ist als in einer Geldmarktsituation, wie wir sie voraussetzten, möchten allerdings bemerken, daß die Schwierigkeiten einer Beanspruchung der Reichsbank statt durch Einreichung kurzfristiger Wechsel auf dem Wege des Lombards — wenn dies auch Arbeit und Kosten verursacht — nicht allzu hoch bewertet werden sollte.

(D. Red.)

Wirtschafts-Literatur

Hue de Grais: Handbuch der Verfassung und Verwaltung in Preußen und dem Deutschen Reiche. 23. völlig umgearbeitete Auflage, herausgegeben von *Regierungsdirektor Graf Hue de Grais* und *Privatdozenten Dr. Hans Peters*. Berlin 1926. Verlag Julius Springer. 917 S.

Das bekannte Handbuch war von 1881 bis 1914 in 22 Auflagen erschienen. Seitdem hatten Krieg und Inflation die Neuauflage verhindert. Der Herausgeber starb im Jahre 1922, nachdem er die neue Auflage noch vorbereitet hatte, soweit der Stand der Gesetzgebung es ermöglichte. Die gegenwärtigen Herausgeber haben eine Anzahl von Mitarbeitern für die einzelnen Abschnitte herangezogen und es dadurch ermöglicht, daß das Werk trotz des gewaltigen, darin neu zu bearbeitenden Materials nicht zu lange nach der vorläufigen Stabilisierung der Gesetzgebung erscheinen konnte.

Art und Zweck des Buches sind unverändert. Es war von jeher eine durch Zuverlässigkeit und Vollständigkeit bekannte Gesamtdarstellung der Verwaltung, wobei die eng an die Ressorteinteilung anschließende Gliederung und die Behandlung des Verfahrens und materiellen Rechts als Anhänger der Verwaltungsorganisation für die hier verfolgten Zwecke als richtig zuzugeben ist, so anfechtbar sie vom Standpunkt einer wissenschaftlichen Systematik auch ist. Besonders wertvoll ist auch in der neuen Auflage die fortlaufende Verweisung auf Verordnungen und Erlasse mit ihren Fundstellen, die sonst nur sehr schwer festzustellen sind. Überhaupt bedeutet die Herausgabe und Mitarbeit an diesem Werk für die Beteiligten ein nicht geringes Maß von Selbstverleugnung, da es mit seiner auch in der neuen Auflage streng eingehaltenen Beschränkung auf eine Darstellung des Gesetzesinhalts und anerkannten Rechtsstoffes den Mitarbeitern keinerlei Auswirkung ihrer wissenschaftlichen Persönlichkeit gestattet. Es ist den Herausgebern gelungen, durch Anschluß an die aus der früheren Auflage übernommene Darstellungsweise trotz der Anzahl der Mitarbeiter wieder ein einheitliches Werk zu schaffen.

Berlin *Reg.-R. Dr. Kurt Ball*

Stephan, Karl, R. d. V.: Das kommunale Finanz- und Steuerrecht in Preußen. Handbuch für die Praxis, bearbeitet auf Veranlassung des Verbandes der Preußischen Landgemeinden E. V. Berlin 1926. Selbstverlag des Verbandes. 364 S.

Es ist erstaunlich, welche Mengen *gut geordneten Materials* in diesem kleinen Bande zusammengebracht sind. Der Verfasser, Dezernent für Landes- und Kommunalsteuern beim Landbund Provinz Sachsen, hat nicht nur die Rechtsgrundlagen des Steuerrechts der Kommunalverbände, sondern des gesamten Finanzwesens im weitesten Sinne des Wortes, und soweit ich prüfen konnte, durchaus zuverlässig zusammengestellt und dargestellt.

Mit besonderer Wucht drängt sich bei der Lektüre dieser guten Zusammenstellung auf, aus welchem *Wust* von kaum noch verständlichen Bestimmungen gegenwärtig unser Finanzausgleich, auch in der Kommunalinstanz, besteht. Seitdem 1919 die Grundlage des preußischen Systems durch die Fortnahme der Einkommensteuer fortgefallen ist, ist die Regelung formell und sachlich ein Torso geblieben. Sicherlich will man mit der endgültigen Regelung warten, bis der neue Reichsfinanzausgleich durchgeführt ist. Aber nach den Erfahrungen mit den politischen Schwierigkeiten, die sich hierbei oft ergeben, hätte man doch für den kommunalen Finanzausgleich einen in sich geschlossenen Not-

bau errichten sollen, wie es ja auch auf vielen anderen Gebieten des landesrechtlichen Steuerwesens geschehen ist.

Berlin *Reg.-Rat Dr. Kurt Ball*

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Beckmann, Dr. F.: Die weltwirtschaftlichen Beziehungen der deutschen Landwirtschaft und ihre wirtschaftliche Lage (1919—1926). Zweite, erweiterte Auflage. Berlin 1926. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 184 S. — Preis 10 RM.

Bericht des Gewerkschaftsbundes der Angestellten über das Arbeitsjahr 1925, erstattet vom Bundesvorstand. G. D. A. Schrift Nr. 33. Berlin-Zehlendorf 1926. Verlag des G. D. A. 184 S.

Handbuch der Politik. 6. Band (zweiter Ergänzungs- und Schlußband): *Urkunden zur Politik unserer Zeit.* Dritte Auflage. Berlin 1926. Verlag von Dr. Walther Rothschild. XXIV u. 524 S. — Preis geb. in Halbleinen 24 RM.; in Ganzleinen 27 RM.; in Ganzleder 32 RM.

Hermberg, Dr. P.: Volkswirtschaftliche Bilanzen. Probleme des Geld- und Finanzwesens. Herausgegeben von Dr. Bruno Moll. Bd. V. Mit 6 Abbildungen. Leipzig 1927. Akademische Verlagsgesellschaft m. b. H. 72 S. — Preis 5,70 RM.

Ritter, Dr. Kurt: Der Getreideverkehr der Welt vor und nach dem Kriege. Zweites Heft der Agrarpolitischen Aufsätze und Vorträge. Mit neun farbigen Tafeln und zahlreichen Tabellen. Berlin 1926. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 343 S.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

ausschließlich Dividende	3. Januar höchster Kurs	3. Januar niedrigster Kurs	4. Januar höchster Kurs	4. Januar niedrigster Kurs	5. Januar höchster Kurs	5. Januar niedrigster Kurs	6. Januar höchster Kurs	6. Januar niedrigster Kurs	7. Januar höchster Kurs	7. Januar niedrigster Kurs	8. Januar höchster Kurs	8. Januar niedrigster Kurs	10. Januar höchster Kurs	10. Januar niedrigster Kurs	Liquidationskurse per ultimo Dezember	Liquidationskurse per medio Dezember
Allgem. Dt. Kleinbahnen	100⅝	100	100	99	100¼	100	102¼	101½	103¾	102	107½	104¼	107¾	106⅜	98	94
Allgem. Dt. Credit Anstalt	164½	163½	163	162½	165	163	169½	168⅛	169⅓	167¼	170⅛	169⅜	171⅜	170½	158	141
Barmer Bankverein	175	170¼	171	169	172¾	172¾	180¾	179	184	178½	186	184¾	185	182	157	143
Berliner Handels-Gesellschaft	282¾	280	276	273½	279½	274¼	281	278	277	274½	278	277½	274	273¾	274	268
Commerz- und Privatbank	228	225¾	223¼	220	224¾	222	225	222	224⅞	221	224⅞	222¼	228	225¼	226	199
Darmstädter und Nationalbank	269⅜	266¼	268½	265½	268	262	271½	269	270¾	267½	269¾	268	268¾	266½	262	251
Deutsche Bank	194¾	194	194½	189½	193¼	190	195	192½	193¼	190¼	193¼	192½	192	190½	190	178
Disconto-Gesellschaft	186⅞	183¾	181	179½	184¾	181	186	185¼	185¾	183½	186	184¾	185¾	184½	179	169
Dresdner Bank	178¾	177⅜	177½	175¾	182	177½	183½	181	183½	180	184	183	184¾	182½	174	159
Mitteldeutsche Creditbank	185	182	180½	179¾	181	178½	181	182	193 17/8	186¼	200	197	195	192⅛	171	144
Deutsch-Austral. Dampfer	—	—	—	—	—	—	175		—		—		—		172	168
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	177½	176½	174½	172	176¾	173½	174¾	171½	175¼	170⅜	174¼	173½	174	173	172	168
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	197	193⅜	191½	190½	195⅜	192½	191	191	190	188⅜	189¾	189¼	188⅜	188½	192	181
Hansa Dampfer	206	202	200½	199	202¾	199½	203⅞	201	202	196⅜	201½	200	200	199½	200	192
Kosmos-Dampfer	—	—	—	—	174¾		175½		—		—		—		172	168
Norddeutscher Lloyd	173⅛	172	169⅜	167	169¾	167	167	165½	168¼	165	168¾	167¼	167⅜	156	169	164
Daimler Motoren	91¾	90⅛	87¾	86½	87½	86	87½	86⅜	86½	85⅛	88	87¼	87	86	87	85
Nat. Autom. Gesellschaft	117½	116⅜	114		114½	114	115½	114¼	113⅞		113¾	112½	114½	113½	116	102
J. G. Farbenindustrie	302½	301½	324½	322	324⅞	321½	324½	321	321½	317¾	324½	322	321	318	325	309
Th. Goldschmidt	156	155	152½	150	152	149	151½	149½	148½	146	152¼	150¾	149½	147⅜	148	—
Oberschles. Kokswerke	152¼	150¾	148	146¼	148½	145⅜	149⅞	148½	147½	145¼	147½	146½	146¼	145½	143	138
Rütgerswerke	146	144½	139½	137½	142	140½	142⅞	141½	140⅜	139¼	140¾	140¼	139¾	139¼	143	129
Ver. Glanzstoff	355	354	152	150½	152⅜	151½	360½	360	395	365	394½	381	416	391½	363	—
Allgem. Elektr.-Ges.	172½	171⅜	167¼	165½	169	168⅛	169½	169⅜	168½	166½	168½	167¾	168	166¼	169	157
Bergmann Elektr.	172	168	165	163¼	166	165¼	166	165	164½	162¼	165	163¾	165	164	166	152
Elektr. Licht und Kraft	167¾	164¼	164¼	163¾	164½	163⅜	165	164	166	162½	171½	168¾	171	169¾	164	152
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	168¾	168	164¼	163	163	162	166	164½	164		167	164½	168⅝	167½	166	147
Felten & Guilleaume	163¾	166½	164	162¼	163¾	163¼	164	162¾	161	159	161⅛	161	162	161	163	150
Ges. f. elektr. Untern.	195⅞	195	191	189	191½	188½	192⅜	192	192	189¼	190½	193⅛	198	193½	190	172
Hamburg. Elektr. Werke	158⅜	158½	156	155	158⅞	156½	160½	160¼	163⅜	160¼	164½	163½	164½	163½	152	138
Rhein. Elektr. A. G.	168	166⅝	166	164½	166	165½	165½		164¼	163½	164½	164	162½	162	165	—
Schles. Elektr. u. Gas	183	181½	181½	178¼	183½	177½	185¾	184	183	180	186¾	183	185	184½	177	
Schuckert & Co.	171	169	165⅜	164	166⅞	165½	167¼	166	165⅞	163¾	165¾	164¼	164¾	164¼	168	157
Siemens & Halske	209	207	202½	201½	202	202½	204½	203¼	202	200	203½	202½	201⅝	200	208	191
Kaliwerk Aschersleben	163¼	162¾	158		161	159½	161⅞	159	160	158	161⅜	161	159⅝		158	140
Salzdetfurth Kali	196¼	194½	193	191¼	195¼	193½	195⅞	194	197	193¼	197	196¼	195½	194⅜	191	172
Westeregeln Alkali	172	168½	164¾	163¼	167	165½	168½	167¼	169	167	168½	168	167		166	151
Berl. Masch. Schwartzkopff	128½	126	121	119¾	125	123½	126¼	125½	125½	123	128¾	125⅜	127⅜	126⅝	119	115
Linke-Hofmann	90½	89	87½	87	88½	87	89⅜	88¾	92¼	88⅛	93½	92	91¼	90½	86	79
Orenstein & Koppel	143	141½	139¾	138½	139⅞	136	143	138¾	139	137¼	138¾	138	137⅛	137	137	134
Deutsche Maschinen	123⅜	121⅞	119	116½	119½	118½	120⅜	119	118	116	119	118	118	117½	119	111
Ludwig Loewe	269¼	266	262	260	259	258	269	267½	271	266	275	273	282	274	266	226
Bochumer Gußstahl	185	184½	179¼	178½	181⅜	180	182¾	180½	181	180	181	180	179⅝	179¼	182	167
Buderus Eisen	120½	118¾	116½	115	116¾	115¼	117⅛	115½	115½	114	115	114	114	113½	119	105
Deutsch.-Luxemb. Bergw.	185	184	179⅛	177½	182¼	180	182½	180½	181¼	179	181	180	180	179	182	168
Essener Steinkohlen	203	197¼	194⅞	191½	194	193	195	192	195	190½	194	192½	190¼	189½	191	—
Gelsenkirchener Bergw.	185½	184½	179⅜	178	182	179½	182½	181	181	179	181	180	180¼	179¼	183	168
Harpener Bergbau	199¾	197⅜	191½	189½	192⅜	191	191½	189	190	187⅜	190	188½	187⅝	186½	196	182
Hoesch Eisen	183	180⅜	177	173½	176¾	175	178	176½	176¾	174¾	176¼	175	174	173¼	179	158
Ilse Bergbau	274	268	262	259½	264¾	260	265	264½	267	262	268	265	265	264¼	262	250
Klöckner-Werke	163⅝	162	157½	156½	157	155½	158⅞	158¼	156⅝	155⅛	157¼	156¼	155	154	159	148
Köln-Neuessen	183⅜	182½	181½	180½	183½	180	184	183	183¼	181	183	181½	180½	179	185	167
Mannesmannröhren	215¾	213¼	208½	207	210½	208	211¼	208¼	208½	206⅜	209¾	208¾	209	208	209	189
Mansfeld	151½	150¼	145	144	147½	145¼	149	147¾	148¾	145	147¾	147	145½	145	145	130
Oberbedarf	127½	126	124		124⅞	122	126⅜	125¼	125	123¼	125½	124⅜	124	123½	123	108
Phoenix Bergbau	140⅞	139½	136¼	133½	130	134⅜	136⅞	131½	135½	134	136½	134¾	134½	133¼	139	125
Rhein. Braunkohlen	258	254	249½	248½	250	248	250	248	252½	244	253⅞	251	250⅜	248	253	235
Rheinstahl	209⅞	207½	199½	195	202⅞	200	201⅜	199⅛	200½	197¾	199	195	196¼	193½	204	191
Riebeck-Montan	189½	186½	183		184¼	181½	183	181½	183¾	180	183½	183	182½	177	185	176
Ver. Stahlwerke	157	155	152	150½	152⅞	151½	154	152	151⅜	151¼	152	150¾	150¾	149	155	144
Charlottenb. Wasser	135	133½	130½	129½	132	130	134	132½	132	130½	133½	131½	133	132½	129	122
Continent. Caoutchouc	116½	115	115¾	115	116½	115¾	117	116½	116	115	117½	116¼	119⅜	118½	111	107
Dessauer Gas	183	181¾	180¼	178½	183¼	178¼	185¼	183¼	183⅜	181¼	188⅜	183½	187⅜	185⅜	181	169
Deutsche Erdöl	191	188½	184	181½	185	184	185	180¼	182	180¼	184	183	181½	179½	188	170
Dynamit Nobel	165	162¾	159¼	158¼	159½	158¾	160¼	159	157½	155½	159		157¾	156	160	151
Ph. Holzmann	177	176	172⅜	170½	173	171	173¼	171½	172½	169¼	173	172	172⅜	171	171	160
Köln-Rottweil	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	180	155
Metallbank	183⅞	182	180	178	181	179¾	182½	180	183⅜	182½	186	184	181½	178	247	169
Ostwerke	256	254	251	249	249¾	248	249½	247	248	246	248⅞	247¼	246	245¼	—	245
Otavi Minen	40⅞	40⅛	39½	38¼	39⅜	39⅝	39⅞		39½	38¾	38⅞	38¾	39½	39	39	37
Schultheiß	307	304½	301	299	303	299	301	300	298½	296	297⅝		297	296¼	300	296
Leonh. Tietz	132	131⅜	130	129½	130⅜	129¾	130½	130	128⅞	128	128½	127½	128¾	128½	125	118
Transradio	148½	147¾	146	145	146¾	145¼	148	147	145½	144½	146¾	145¼	148	146¼	143	136
Zellstoffabrik Waldhof	248	243¼	238½	237⅝	240½	238¼	241¼	239½	241¾	236½	245⅝	243⅜	249½	247½	236	226

Berliner Börsenkurse vom 3. bis 10. Januar 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

	Div. %	3. 1.	4. 1.	5. 1.	6. 1.	7. 1.	8. 1.	10. 1.
Heimische Anleihen								
Ablösungs-Anleihe		323,50	334,00	333,00	333,00	—	336,50	345,00
4½ % Dt. R.-Sch. 16 IV-V	4½	1,82	0,84	0,85	0,8475	0,86	0,88	0,8875
4½ % dto. VI-IX (Ag.)	4½	0,8125	0,84	0,85	0,845	0,8575	0,87	0,885
4½ % dto. vom 1. 4. 24	4½	0,8175	0,84	0,85	0,8475	0,86	0,87	0,885
8—15 % dto. K. 23	8—15	0,475	0,475	0,49	0,488	0,494	0,495	0,51
5 % Dt. Reichsanleihe	5	0,830	0,8625	0,870	0,8725	0,885	0,895	0,915
4 % dto.	4	0,8225	0,8325	0,8675	0,865	0,88	0,86	0,905
3½ % dto.	3½	0,82	0,8375	0,865	0,87	0,86	0,865	0,905
3 % dto.	3	0,92	—	0,95	0,935	0,93	0,975	0,9875
4 % dto. kons. Anl.	4	0,8175	0,835	0,8575	0,8575	0,86	0,8675	0,90
3½ % dto.	3½	0,815	0,84	0,8525	0,8525	0,86	0,87	0,8925
3 % dto.	3	0,83	0,80	0,865	0,865	0,867	0,8875	0,895
4 % Bayer. Staatsanl.	4	0,80	0,815	0,85	0,833	0,84	0,87	0,88
3½ % dto.	3½	0,82	0,815	0,85	0,835	0,85	0,87	0,88
4½ % Hamb. St.-Anl.	4½	0,0435	0,042	0,046	0,0445	0,433	0,0435	0,045
Ausländische Anleihen								
5 % Mexikan. Anl. 1899	5	—	—	—	—	—	—	—
5 % dto. 1899 abg.	5	43,00	43,20	42,62	42,80	42,60	42,62	42,50
4½ % Österr. St.-Schatz 14	4½	23,87	24,30	24,50	—	24,75	25,00	25,25
4½ % dto. am. Eb. Anl.	4½	4,60	4,62	4,87	—	5,10	5,10	5,12
4 % dto. Goldrente	4	26,50	—	26,62	—	28,37	28,37	29,00
4 % Österr. Kron.-Rente	4	—	3,12	3,20	3,20	3,20	3,20	3,10
4 % dto. kv. Rente J/J	4	—	2,37	2,50	2,37	2,40	2,40	3,50
4 % dto. dto. M/N	4	2,25	2,50	—	—	2,40	2,40	—
4½ % Österr. Silber-Rente	4½	6,10	—	6,62	—	6,25	6,25	6,50
4½ % dto. Papier-Rente	4½	2,25	—	2,30	—	—	—	—
4 % Türkische Adm. Anl. 03	4	14,50	14,50	15,00	15,00	15,37	15,37	15,50
4 % dto. Bagd. Eb. Anl. I	4	25,60	25,75	26,25	27,00	27,40	27,40	26,90
4 % dto. Anl. 2	4	21,50	21,50	21,50	22,60	23,75	23,75	23,50
4 % dto. unif. Anl. 03, 06	4	21,40	21,75	22,00	22,12	22,75	22,75	23,00
4 % dto. Anl. v. 05	4	14,20	13,60	14,00	14,60	14,75	14,62	14,50
4 % dto. Anl. v. 08	4	—	13,62	—	14,87	14,00	14,75	14,75
4 % dto. Zollobligation	4	16,10	16,50	17,00	17,12	17,25	17,40	17,40
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	29,87	29,40	29,00	29,12	29,75	30,00	—
4½ % Ung. St.-Rente 13	4½	24,70	24,70	24,90	25,20	25,50	25,62	25,90
4½ % dto. 14	4½	24,80	25,00	25,12	25,25	25,00	25,75	25,80
4 % Ung. Goldrente	4	26,80	26,90	27,00	27,60	27,87	28,12	28,50
4 % dto. Staatsr. 10	4	23,37	23,40	23,75	23,87	24,00	24,75	25,00
4 % dto. Kronenrente	4	3,30	3,30	3,25	3,30	3,30	3,40	—
4 % Lissab. St.-An. I, II	4	25,50	25,80	25,60	25,87	25,70	25,40	25,00
4½ % Mexik. Bew. Anl.	4½	33,50	32,75	34,00	33,10	33,50	32,90	—
5 % Tehuantepec	5	—	—	—	—	—	—	—
5 % dto. abgest.		27,50	27,50	27,75	27,50	—	—	25,75
5 % Bosnische Eisenb.-1914		40,00	40,75	39,75	41,12	42,00	41,50	41,50
5 % Bosnische Invest. Anl.		39,25	39,00	38,87	39,25	39,75	39,37	39,25
Anat. Eisenb. Serie I	4½	30,12	29,30	29,75	30,25	31,00	31,25	30,00
dto. 2	4½	28,00	27,70	28,50	29,37	29,50	30,37	29,00
% Macedon. Gold	3	25,60	25,37	25,60	26,00	26,75	27,25	26,50
Bahnen-Werte								
Deutsche Reichsb.-Vorzüg.	7	101,75	105,50	106,50	107,50	108,00	109,50	114,25
Elektr. Hochbahn	7	95,00	95,00	95,00	95,00	95,00	94,87	94,50
Hambg. Hochbahn Lit.-A	6	94,50	94,00	94,00	94,00	94,00	94,75	97,50
Schantung 1—60000	7	17,00	16,12	16,62	17,37	17,25	17,10	16,87
Osterr.-Ung. Staatsb.	4	25,25	25,20	25,20	24,75	25,20	25,00	25,75
Baltimore-Ohio	3	103,75	103,50	102,50	102,00	101,75	101,87	—
Allg. Dtsch. Eisenbahn	4½	99,75	100,00	100,00	101,00	103,00	107,00	108,00
Canada Aktien.-Scheine	5v.	97,00	93,00	92,50	—	90,12	90,50	90,00
Bank-Werte								
Allg. Dt Cred.-Anst.	8	164,75	162,75	163,50	—	—	170,50	171,51
Bank elektr. Werte	9	170,00	166,00	169,00	171,25	168,00	169,75	173,00
Bank für Brau-Industrie	11	182,50	184,00	184,50	192,00	192,00	194,75	196,25
Barmer Bankverein	8	173,75	169,00	175,00	180,75	183,00	184,00	185,00
Bayer. Hyp.-Bank	8	—	207,00	209,50	217,00	218,00	219,50	219,50
Bayer. Vereinsbank	10	—	200,50	210,00	213,00	213,75	213,75	214,00
Berliner Handels-Ges.	10	277,00	276,00	274,00	277,00	279,00	273,75	272,00
Commerz- u. Privat-Bank	8	227,50	220,30	223,25	223,50	223,00	222,75	226,00
Darmst. u. Nationalbank	10	267,50	261,00	264,75	272,00	268,00	269,12	268,00
Deutsche Bank	10	195,00	190,00	191,50	194,00	192,50	193,50	191,50
Disconto Comm.-Ant.	10	184,50	180,75	183,00	185,75	185,00	185,00	185,50
Dresdner Bank	8	179,25	178,25	179,00	183,25	182,25	183,50	184,00
Mitteldt. Creditbank	8	183,87	180,50	179,50	184,75	192,00	198,25	194,00
Österr. Credit	8	9,15	8,80	8,85	9,15	9,00	9,00	9,10
Reichsbank	10	175,00	173,00	173,75	175,50	175,00	175,00	176,00
Wiener Bankverein	0,6 S	6,15	6,10	6,00	6,00	7,00	6,10	6,00
Schiffahrts-Werte								
Dt.-Austral. Dampfsch.	0	99,75	—	175,00	173,00	—	—	—
Hamb.-Amerika-Packetf.	0	177,00	172,00	174,50	173,87	174,50	173,50	172,50
dto.-Südam. Dampfsch.	8	193,75	190,75	195,00	190,50	190,00	188,50	188,50
Hansa Dampfschiff	0	204,87	200,00	202,00	202,00	200,50	200,25	199,50
Kosmos Dampfschiff	0	177,00	175,00	175,00	—	173,00	173,00	169,00
Norddt. Lloyd	0	173,75	168,50	170,00	165,50	167,12	168,37	158,00
Ver. Elbeschiffahrt	0	83,50	84,00	85,00	85,25	85,00	85,12	84,50
Automobil-Werte								
Adlerwerke	0	119,00	115,00	117,00	118,00	116,00	117,25	116,00
Daimler	0	90,00	86,00	87,00	86,00	85,25	86,75	85,50
Hansa-Lloyd	0	69,25	69,25	71,00	77,75	77,75	77,37	76,75
Nat. Autom.-Ges.	12	118,00	113,25	114,75	115,00	114,50	113,75	114,00
Chemische Werte								
J. P. Bemberg	28	243,00	238,00	240,00	245,00	249,00	267,00	271,00
Byk Guldenwerke	0	92,00	99,87	90,00	89,87	89,75	92,87	94,25
Chem. Fabr. v. Heyden	3	137,37	135,00	136,00	135,75	135,62	136,00	136,50
Fahlberg List	8	144,75	139,00	143,50	147,00	148,00	155,50	154,00
J. G. Farbenindustrie	10	331,00	323,75	322,50	321,75	319,50	322,00	319,50
Th. Goldschmidt	0	157,75	150,25	148,25	150,00	145,75	151,00	148,50
Oberschl. Kokswerke	0	151,87	147,00	146,87	149,00	146,00	146,50	146,00
Rhenania Chem. Fabr.	0	76,00	75,87	74,87	74,37	72,25	72,12	71,75
Rhein. Westf. Sprengstoff.	0	129,75	123,50	127,00	127,50	122,25	124,75	124,00
J. D. Riedel	0	105,50	104,75	106,00	109,75	116,50	119,25	117,50
Rütgerswerke	0	145,87	138,50	141,25	141,87	140,00	140,75	139,25
Scheidemandel	0	33,12	32,75	33,00	33,37	33,00	32,75	32,50
Ver. Glanzstoff	0	355,00	355,00	345,50	355,00	380,00	381,00	401,00
Elektrizitäts-Werte								
Accum. Fabrik	8	162,00	159,87	159,50	161,00	160,62	161,00	160,00
Allg. Elektr. Ges.	6	172,25	167,00	168,25	169,62	167,50	168,00	166,25
Bergmann Elektr.	6	170,50	163,50	166,75	165,87	164,50	164,12	163,87
Dt. Kabelwerke	6	118,12	117,75	116,00	117,50	116,75	161,00	119,25
Elektr. Lief.-Ges.	9	168,87	162,00	160,50	165,50	164,50	166,00	167,00
Elektr. Licht und Kraft	10	165,25	163,75	163,50	164,00	161,50	169,00	170,00
Felten & Guilleaume	6	168,37	161,12	164,00	163,25	160,50	159,75	161,75
Ges. f. el. Untern.	10	194,37	188,50	189,75	191,87	189,75	194,00	196,00
Hackethal Draht	5	104,75	101,50	102,00	103,62	102,00	108,25	111,50
Hamburger El.	10	154,50	154,50	157,75	160,25	162,75	163,87	164,87
Lahmeyer & Co.	9	149,25	148,00	148,25	148,25	146,50	147,75	149,50
C. Lorenz	8	130,25	126,25	126,00	128,00	125,25	129,75	130,00
H. Pöge Elektr.	6	121,00	116,25	116,00	118,12	117,62	119,62	120,00
Rhein. Elektr.	0	166,00	164,50	165,25	165,25	163,00	164,00	162,00
Rhein.-Westf.-El.	8	187,00	186,75	186,25	187,75	188,00	187,50	189,75
Sachsenwerk	6	123,50	119,25	121,75	123,75	122,25	122,75	123,37
Schles. Elektr. und Gas.	6	180,00	180,50	179,87	184,37	182,75	184,75	184,50
Schuckert & Co.	4	169,87	165,00	165,50	166,87	163,75	164,25	164,00
Siemens & Halske	6	207,50	201,75	201,12	203,75	202,00	202,00	200,00
Tel. J. Berliner	0	89,50	89,00	90,00	94,00	96,00	105,00	105,00
Vogel Draht	5	112,50	112,00	111,25	111,75	109,25	111,00	114,00
Kali-Werte								
Dt. Kaliwerke	9,6	132,75	129,50	123,50	131,00	130,00	130,75	127,25
Kaliwerk Aschersleben	10	167,50	159,00	153,00	160,00	160,00	160,50	159,75
Salzdetfurth Kali	12	194,50	191,00	191,75	195,50	196,50	197,00	193,50
Westeregeln Kali	10	171,00	164,00	167,00	167,87	168,00	168,00	166,00
Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien								
Berl. Masch. Schwarzk.	0	128,50	121,50	124,12	126,50	124,75	126,50	127,75
Busch Waggon	0	91,00	88,87	89,00	80,62	87,75	85,12	84,12
Kraus & Co. Lokom.	0	—	—	—	79,00	—	—	—
Linke-Hofmann	0	90,00	87,75	88,50	89,50	88,75	92,00	91,50
Orenstein & Koppel	0	141,75	138,87	138,12	139,25	138,12	138,50	137,62
Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien								
Augsb.-Nürnb. Masch.	0	135,00	138,00	146,00	145,00	144,00	142,50	140,00
Bamag-Meguin	0	60,50	60,00	60,00	62,00	62,00	60,25	59,25
Berlin-Karlsr. Ind.	0	99,25	100,25	105,00	110,00	109,50	113,50	113,00
Bingwerke	0	45,12	45,00	45,12	45,00	45,00	45,00	45,00
Deutsche Maschinen	0	123,50	116,00	119,25	119,50	116,00	118,50	117,50
Gebr. Körting	8	120,50	119,00	121,25	125,00	122,75	126,75	128,75
Hartmann Masch.	0	44,87	43,00	43,50	45,00	45,87	46,75	46,75
Hirsch Kupfer	0	114,00	112,75	114,50	112,00	113,00	112,25	113,75
Humboldt Masch.	0	58,00	56,00	55,50	53,00	53,50	53,50	52,12
Karlsruhe Masch.	0	47,75	45,62	46,25	47,00	46,12	47,00	48,00
Ludw. Loewe	10	265,00	260,00	257,00	266,00	266,50	271,00	274,25
Motoren Deutz	0	69,25	68,75	69,25	69,75	69,75	73,00	77,00
Hugo Schneider	0	97,50	95,00	95,00	97,25	96,12	97,00	97,50
Schubert & Salzer	12	249,75	244,25	244,00	244,50	245,00	240,75	247,50
Voigt & Haeffner	8	136,50	131,00	128,00	131,00	129,50	130,50	131,62
R. Wolf	0	73,75	69,50	72,00	71,75	71,50	71,25	71,00
Montan-Werte								
Bochumer Guß	0	184,75	178,25	181,00	181,00	179,25	180,00	178,55
Buderus Eisen	0	119,75	115,12	115,00	116,25	114,25	113,75	113,00
Dt. Lux. Bgw.	0	184,50	178,50	180,75	180,50	179,50	180,00	179,00
Essener Steinkohlen	0	198,00	192,00	192,50	194,00	190,50	191,75	188,00
Gelsenkirchen Bgw.	0	185,00	179,00	180,75	180,50	179,50	180,00	179,50
Harpener Bergbau	0	198,12	190,50	191,50	190,50	188,62	189,00	187,75
Hoesch Eisen	0	181,00	172,75	174,25	176,00	176,50	176,00	174,00
Hohenlohe-Werke	5	26,00	26,00	26,00	26,25	26,00	26,25	26,90
Ilse Bergbau	8	271,00	258,00	262,00	263,25	265,50	266,00	263,00
Klöckner-Werke	0	162,75	157,00	156,75	158,87	155,00	157,00	154,10
Köln-Neuessen	0	188,50	188,25	183,00	183,00	181,50	183,00	180,00
Laurahütte	0	83,50	81,75	81,00	82,00	82,75	84,00	84,00
Leopoldgrube	6	133,00	128,75	130,87	130,00	128,00	130,00	129,00
Mannesmann Röhren	0	214,87	207,50	209,00	208,25	207,00	208,75	208,37
Mansfeld	8	151,37	145,00	147,87	147,87	135,37	148,00	145,12
Oberbedarf	0	120,87	124,00	123,50	125,25	124,00	124,50	124,87
Phönix Berghau	0	140,00	133,50	135,25	135,75	135,12	135,00	133,50
Rhein. Braunkohlen	10	253,75	247,25	248,25	248,75	250,75	250,25	248,00
Rheinstahl	0	207,75	198,12	201,50	200,12	199,00	195,00	193,62
Riebeck Montan	6	188,50	183,00	181,87	182,00	181,25	182,50	179,50
Schles. Berghau	9Zl.	144,00	142,00	141,00	143,00	141,00	141,87	139,50
Siegen-Solingen Guß	0	69,87	67,50	66,50	67,50	66,25	67,25	68,00
Stolberger Zink	6	186,25	180,00	182,75	184,50	180,50	185,00	184,00
Ver. Stahlwerke	—	158,25	151,25	155,00	151,50	151,25	151,00	149,87
Sonstige Werte								
Aschaffenbg. Zellstoff	8	178,00	170,00	174,75	174,00	173,00	172,12	173,37
Basalt	6	97,75	98,00	97,00	97,00	95,50	96,50	97,00
Berger Tiefbau	15	280,25	274,00	272,75	280,00	285,00	295,00	288,00
Calmon Asbest	6	65,25	67,00	67,87	69,00	67,12	67,00	66,37
Charlottenburg. Wasser	6	134,50	130,75	131,00	132,75	131,50	133,00	133,50
Continent. Caoutchouc	10	116,75	116,50	116,87	117,75	116,75	117,00	118,50
Dessauer Gas	7	182,00	179,50	179,62	183,50	182,87	186,25	188,75
Dt. Atlant. Telegr.	0	92,00	91,75	96,00	108,00	128,75	129,50	133,50
Deutsche Erdöl	4	180,00	180,00	183,00	183,00	181,50	181,50	180,75
Dt. Wollenwaren	0	62,00	61,50	60,25	60,25	58,12	59,87	59,75
Dt. Eisenhandel	0	95,25	93,00	93,25	94,00	93,00	93,75	94,00
Dynamit Nobel	0	163,87	159,75	157,75	159,00	157,00	158,00	157,75
Eisenb. Verkehrsmittel	5	134,00	132,00	130,50	131,00	131,00	131,75	131,75
Feldmühle Papier	10	191,75	186,50	186,50	188,87	186,00	188,00	187,87
F. H. Hammersen	8½	124,75	122,12	122,50	124,87	124,00	124,62	125,00
Phil. Holzmann	0	175,50	171,00	171,00	171,00	170,00	172,00	170,00
Harb. Gummi Phönix	6	95,00	93,50	93,50	94,37	95,00	95,12	96,50
Gebr. Junghans	8	101,50	102,00	101,87	103,00	103,75	103,00	102,87
Metallbank	7	183,87	180,00	180,75	180,00	182,50	185,00	180,50
Miag Mühlenbau	10	139,75	137,50	138,87	143,50	145,75	140,00	150,00
Norddt. Wollkämmerei	6	168,75	160,75	161,00	161,87	161,50	164,50	170,75
Ostwerke	10	250,00	250,00	249,87	249,00	247,00	247,00	245,25
Otavi Minen	11,11	40,37	39,50	39,62	39,87	39,37	38,87	39,00
Polyphon Werke	8	137,75	136,75	136,50	140,25	144,00	144,50	146,37
Sarotti	12	183,00	176,25	180,50	180,50	181,62	183,00	183,00
Schles. Textil	0	72,50	73,50	72,25	73,25	73,00	71,00	73,00
Schultheiß-Patzenhofer	10	300,25	300,00	302,00	302,00	298,50	305,00	297,00
Stett. Vulkan	0	79,50	78,75	78,75	78,75	77,62	77,75	77,25
Stöhr Kammgarn	6	166,50	162,12	159,50	157,00	155,75	155,62	160,00
Thörl Ver. Oelfabr.	4	111,50	110,87	112,00	118,00	119,00	126,00	130,00
Thüringer Gas	6	—	137,00	136,25	136,25	135,50	136,00	145,00
Leonh. Tietz	6	131,87	130,25	129,50	130,00	128,50	127,87	128,12
Transradio	8	148,75	146,37	146,50	147,37	144,87	146,50	147,50
Ver. Seeunfahr. Wessel	0	79,00	76,87	76,00	78,87	79,00	80,00	80,75
Wicking Portland-Zement	10	172,75	162,50	166,75	170,00	169,00	170,00	168,50
Zellstoff Waldhof	10	247,00	237,87	240,00	239,50	139,25	244,75	244,50

Wochenübersicht der Reichsbank

31. Dezember 1926	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1831,383	1805,850	1754 959	1208,074
Goldkassenbestand	1661,103	1635,570	1578,382	1111,473
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	170,280	170,280	176,627	96 601
3. Deckungsfähige Devisen	519,148	471,974	418 406	402,534
4. a Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b Sonstige Wechsel und Schecks	1828 587	1412.749	1286 298	1914 780
5. Deutsche Scheidemünzen	85,991	112.150	130 219	62,469
6. Noten anderer Banken	4.295	12 538	11 410	11 324
7. Lombardforderungen	84.078	29,40	321 314	10.286
8. Effekten	90,941	90,956	91 108	231 081
9. Sonstige Aktiven	473 210	527 015	581,447	589 524
Passiva				
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	33 952	33,952	33.952	25.402
b) Spezialreservefonds für künft. Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33.404
c) sonstige Rücklagen	100,000	100,000	100,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3735,596	3298,113	3374 470	2960,443
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	648,047	585,86	528,301	696,989
5. Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—	—
6. Sonstige Passiva	174 207	219.266	332,517	464.045
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	583,6
Umsatz der Abrechnung stellen im Monat Dezember	5853,2	—	5454 5	4397.6
Bestand an Rentenbankscheinen	7,7	76 9	86.3	133.0
Umlauf an Rentenbankscheinen	1164,2	1147,2	1199 0	1476 7

Monatsübersicht der Deutschen Golddiskontbank

	31. 12. 26 £ sh. d.	31. 12. 25 £
AKTIVA:		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 35 800.—.—	3 3'2 800
Täglich fällige Forderungen	72 541. 5. 1	255 396
Wechsel und Schecks	379 237.15. 6	7 329 916
Wertpapiere	11 741 656.14. 2	—
Sonstige Aktiva	85 773. 1. 1	891 346
PASSIVA:		
Grundkapital	10 000 000.—.—	10 000 000
Reservefonds	44 636. 5. 7	20 417
Delkrederefonds	115 000.—.—	55 000
Täglich fällige Verbindlichkeiten	23 671. 9.—	66 598
Akzeptkonto (Solawechsel) = 72 600 000 Rmk.	3 553 597 13.—	—
Lombard bei der Reichsbank und befristete Verpflichtungen	970 778. 5. 8	—
Sonstige Passiva, einschließlich Gewinn	884 325. 2. 7	1 687 443
Giroverbindlichkeiten	3 730 750. 6. 7	1 608 835

Chronik

Der telegraphische Reichsbank Giroverkehr in der Praxis

Der seit 20. Dezember eingeführte telegraphische Überweisungsverkehr der Reichsbank ist auch für kleinere Beträge lebhaft in Anspruch genommen worden. Es wird daran gearbeitet, die Überweisungszeit (ca. 2½ Std.) durch technische Verbesserungen des Telegraphenamtes zu verkürzen. Die an sich nicht sehr hohe Girogebühr vertcuert den Verkehr aber derart, daß die Überweisung zu *Arbitragezwecken* am Geldmarkt nur in beschränktem Umfang ausgenutzt werden kann.

Entscheidung im Obligationsprozeß des Schultheiß-Konzerns

In dem Prozeß der Obligationäre gegen die Verwaltung des Schultheiß-Patzenhofer-Ostwerke-Konzerns wegen der zusätzlichen Verzinsung der mit einem variablen Zinsfuß ausgestatteten Obligationen von 1922, hat das Kammergericht das Urteil der ersten Instanz aufgehoben und sich im Sinne der Obligationäre entschieden. Diese hatten die bei einer 4% übersteigenden Dividende fällige zusätzliche Verzinsung von ⅛% für jedes Prozent Superdividende verlangt bzw. eine Entschädigung für diese Zinserhöhungsansprüche seit 1924. Die Verwaltung, die schon Mitte vorigen Jahres eine vorzeitige Ablösung zu ziemlich günstigen Bedingungen angeboten hatte, will den Streit vor das Reichsgericht bringen.

Auslandsaufträge für Julius Berger?

Wie verlautet, verhandelt ein unter Führung der Julius Berger Tiefbau-A.-G. stehendes Konsortium über den Bau einer neuen 300-Kilometer-Strecke der Anatolischen Eisenbahn (Kjutiahia—Tacchandji). Die Verhandlungen stehen dicht vor dem Abschluß.

Die Organisation der I. G. Farben

Wie der Jahresbericht der Frankfurt-Höchster-Industrie- und Handelskammer mitteilt, sind die einzelnen Betriebe des Konzerns zu Betriebsgemeinschaften und die einzelnen Verkaufszweige zu Verkaufsgemeinschaften zusammengeschlossen, und zwar bestehen vier *Betriebsgemeinschaften:* Oberrhein, Mittelrhein, Niederrhein, Mitteldeutschland, sowie eine Bergwerksverwaltung. Der Verkauf zerfällt in fünf Hauptgebiete: 1. Farbstoffe und Färbereihilfsprodukte, 2. Stickstoffprodukte, 3. anorganische Produkte und organische Zwischenprodukte, 4. pharmazeutische und Veterinärprodukte, sowie Pflanzenschutzmittel, 5. photographische Produkte, Kunstseide und Riechstoffe. Die Verkaufsgemeinschaft für Farbstoffe hat vier Verkaufsgruppen: Frankfurt a. M., Höchst, Leverkusen, Ludwigshafen, unter die das Arbeitsgebiet nach Ländern verteilt ist. Die Verkaufsgemeinschaft Stickstoff bearbeitet in erster Linie Stickstoff für technische Zwecke, da der Düngemittelstickstoff durch das Stickstoff-Syndikat vertrieben wird. Die Verkaufsgemeinschaft für anorganische Produkte hat eine Hauptstelle in Frankfurt a. M. und Zweigstellen in Berlin, Höchst, Ludwigshafen, Leverkusen und Urdingen. Die pharmazeutische Gruppe arbeitet von Leverkusen und Höchst aus. Die Verkaufsgemeinschaft für photographische Produkte etc. hat ihren Sitz in Berlin.

Sanierung der Elitewerke

Die Elitewerke A.-G. in Brand-Erbisdorf, die noch vor kurzem eine Notiz über günstigen Geschäftsgang in die Presse gebracht hatte, kündigt jetzt plötzlich einen Betriebsverlust von 500 000 RM. an, zu dessen Beseitigung Abschreibungen von rund 1 Mill. RM. vorgenommen werden sollen. Zu diesem Zweck soll das Stammaktienkapital im Verhältnis von 2 : 1 zusammengelegt und dann um 1,5 Mill. 8%iger Vorzugsaktien erhöht werden, die den alten Aktionären zum Bezuge angeboten werden. Das bisherige Aktienkapital bestand aus 2,9 Mill. RM. Stammaktien und 5000 RM. Vorzugsaktien. G.-V. am 16. Februar.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Dem heutigen Heft unserer Zeitschrift liegt ein Prospekt „Wirtschaftspolitische Zeitfragen" der Verlagsbuchhandlung S. A. Gloeckner, Leipzig, bei, auf den wir unsere Leser hinweisen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephon: Merkur 8790, 8791 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Berlin W 15 — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19 Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11—, im Ausland M. 12.—.

Engelhardt-Brauerei Aktiengesellschaft.

Bilanz per 30. September 1926.

Aktiva.	RM	
Grundstücke und Gebäude	12517100	—
Maschinen und Eismaschinen	1204300	—
Kraftfahrzeuge, Pferde, Wagen u. Geschirre	656700	—
Lagerfässer u. Tanks, Transportfässer	891700	—
Flaschenbierutensilien	385000	—
Eisenbahnwagen, elektr. Licht- u. Kraftanlagen, Brunnenanlagen, Restaurations- u. Ausschank-Inventar, Utensilien, Firmen- u. Warenzeichen	6	—
Kautionen	630	97
Effekten	880826	33
Beteiligungen	3471962	75
Kasse u. Bankguthaben	1033276	61
Wechsel	41698	05
Außenstände	7518371	37
Aktiv-Aufwertungs-Konto	76502	38
Warenbestände	3000049	24
Interims-Konto	82118	75
Avale RM. 392 894.80		
	31760242	45

Passiva.	RM	
Stammaktien-Kapital	12000000	—
Vorzugsaktien-Kapital	100000	—
Reservefonds	1210000	—
Rücklage	1800000	—
Hypotheken	675154	05
5% Obligationsanleihe vom Jahre 1921 u. vom Jahre 1922, Obligations-Konto Hirschberg u. Sangerhausen	152511	51
Obligations-Auslosungs- u. Obligationszinsenauszahlungs-Konten	5924	87
Dividende	4734	—
Wohlfahrtsfonds	149538	—
Ignatz-Nacher-Fonds	100000	—
Guthaben der Kundschaft	3330737	35
Kautionen	78262	23
Biersteuer	476309	18
Eigene Akzepte	139626	60
Sonstige Verbindlichkeiten	8017893	58
Passiv-Aufwertungs-Konto	183617	73
Interims-Konto	1536859	94
Avale RM. 392 894.80		
Gewinn	1799073	41
	31760242	45

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN — Gegründet 1864 — BERLIN

DRESDEN-A.
Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56
Französische Str. 33e

Spezial-Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie

KARO - REKLAME

Berlin SW 19, Beuthstraße 19 ⊠ Telephon: Amt Merkur 8790-8792

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft, Essen.

In unserer Bekanntmachung vom 30. Dezember 1926 heißt es infolge eines Druckfehlers im ersten Absatz: „für die ..... zum 1. Dezember d. J. gekündigten Anleihen". Es muß richtig heißen: „für die ..... zum 31. Dezember d. J. gekündigten Anleihen". Wir bitten hiervon Kenntnis zu nehmen.

Essen, den 4. Januar 1927.

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft.

Bilanz zum 30. September 1926

	Aktiva.	RM	₰	RM	₰
1.	Brauerei-Grundstücke und Gebäude	3 880 000	—		
	Abschreibung	60 000	—	3 820 000	—
2.	Wirtschaftsanwesen	1 723 000	—		
	Zugang	145 054	45		
		1 868 054	45		
	Abschreibung	48 054	45	1 820 000	—
3	Maschinen und Geräte	100 000	—		
	Abschreibung	99 999	—	1	—
4.	Lager- und Verladefaß			1	—
5.	Fuhrpark			1	—
6.	Wirtschaftseinrichtungen			1	—
7.	Wertpapiere			52 938	26
8.	Kasse			1 066 851	42
9	Hypotheken und Darlehen			798 033	55
10	Außenstände			1 430 109	25
11	Bankguthaben			1 577 682	54
12.	Vorräte			10 565 620	02

	Passiva.	RM	₰	RM	₰
1.	Stamm-Aktien			5 000 000	—
2	Vorzugs-Aktien			60 000	—
3	Gesetzliche Rücklage			506 000	—
4.	Sonderrücklage			506 307	62
5.	Delcredere-Konto	250 000	—		
	Zuweisung 1925/26	175 000	—	425 000	—
6.	Schuldverschreibungen			127 615	20
7.	Brauerei-Hypotheken			242 110	—
8.	Wirtschaftsanwesen-Hypotheken			632 999	16
9	Gewinn-Anteile (unerhobene)			7 950	—
10.	Arbeitnehmer-Wohlf.-Kasse			111 162	—
11.	Georg-Arnhold-Stiftung			55 000	—
12	Verbindlichkeiten			853 742	10
13.	Rücklage für Steuern us			650 000	—
14.	Rohgewinn	1 703 487	16		
	Gewinn-Vortrag	67 300	23		
		1 770 787	39		
	·/. Abschreibungen	208 053	45		
		1 562 733	94		
	·/. Delcredere-Zuweisung	175 000	—		
		1 387 733	94		
	Zuweisung an Pensionskasse	200 000	—	200 000	—
		1 187 733	94		
	Gewinnanteil an Aufsichtsrat	105 555	55	105 555	55
		1 082 178	39		
	RM. 5.60 Gewinnanteil pro Vorzugs-Aktie	5 600	—	5 600	—
		1 076 578	39		
	RM. 50.— Gewinnanteil pro Stamm-Aktie	1 000 000	—	1 000 000	—
15.	Vortrag auf neue Rechnung			76 578	39
				10 565 620	02

Gewinn- u. Verlust-Rechnung zum 30. September 1926

Soll.	RM	₰
Gehälter, Löhne und Wohlfahrtsausgaben	1 991 653	77
Steuern und Abgaben	3 530 049	75
Sonstige Unkosten	4 566 032	33
Abschreibungen	208 053	45
Reingewinn	1 562 733	94
	11 858 523	24

Haben.	RM	₰
Ertrag aus Bier und Nebenprodukten	11 791 223	01
Gewinn-Vortrag 1924/25	67 300	23
	11 858 523	24

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 1925/26 erfolgt mit RM. 5.60 auf die Vorzugs-Aktie und RM. 50.— auf die Stamm-Aktie von heute ab an den **Kassen der Gesellschaft**, oder bei dem **Bankhaus Gebr. Arnhold** in **Dresden**, oder bei dem **Bankhaus Gebr. Arnhold** in **Berlin**, oder bei der **Berliner Handelsgesellschaft** in **Berlin**, oder bei der **Bayerischen Vereinsbank** in **München**, oder bei der **Dresdner Bank** in **Frankfurt a. M.**, oder bei dem **Bankhaus Bass & Herz** in **Frankfurt a. M.**, oder bei der **Filiale der Darmstädter und Nationalbank** in **Frankfurt a. M.**

Der Aufsichtsrat besteht nunmehr aus folgenden Herren: Von der Generalversammlung gewählt: Dr. jur. Heinrich Arnhold in Dresden, Dr. Kurt Arnhold in Dresden, Direktor Alfred Behrend in Dresden, Theodor Binding in Frankfurt a. M., Direktor Ludwig Deutsch in Frankfurt a. M., Justizrat K. Fries in Kassel, Paul Ernst Hattensaur in Frankfurt a. M., Dr. Oskar Klau in Frankfurt a. M., Herm. J. Müller in Würzburg, Kommerzienrat Carl von Opel in Frankfurt a. M., Direktor Oskar Thieben in Berlin, Ernst Wagner in Kassel, Hans Weinschenk in Frankfurt a. M. Vom Betriebsrat entsandt: Ernst Boos in Frankfurt a. M., Oskar Deuser in Frankfurt a. M.

Frankfurt a. M., den 7. Januar 1927.

SCHÖFFERHOF-BINDING-BÜRGERBRÄU Act.-Ges.
S. Weinmann. A. Müller.

Zweite Aufforderung

zum Umtausch der Stammaktien der

Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft, Hamburg,

und der

Deutschen Dampfschiffahrts-gesellschaft „Kosmos", Hamburg,

in Aktien der

Hamburg-Amerikanischen Paketfahrt-Actien-Gesellschaft

In der außerordentlichen Generalversammlung unserer Aktionäre vom 24. November 1926 ist beschlossen worden, das Stammkapital der Gesellschaft von zur Zeit nom. RM. 76 100 000.— um den Betrag von nom. RM. 55 270 200.— durch Ausgabe von

183 334 Stück Inhaberstammaktien zum Nennwerte von je RM. 300.—, und
13 500 4 % kumulativen Vorzugsaktien im Nennwerte von je RM. 20.—

auf insgesamt nom. RM. 131 370 200.— zu erhöhen.

Von den neuen Stammaktien werden nom. RM. 30 000 000.— in Ausführung des mit der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos" abgeschlossenen Fusionsvertrages den Aktionären dieser beiden Gesellschaften in der Weise gewährt werden, daß die Stammaktionäre der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft für je eine Stammaktie im Nennbetrage von RM. 300.— eine Stammaktie II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie von nom. RM. 300.— und die Stammaktionäre der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos" für je drei Stammaktien im Nennbetrage von je RM. 200.— zwei Stammaktien II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie von je nom. RM. 300.— im Wege des Umtausches erhalten. Der Fusionsvertrag ist in den außerordentlichen Generalversammlungen der beteiligten Gesellschaften vom 23. und 24. November 1926 genehmigt worden.

Die Eintragung des Generalversammlungsbeschlusses in das Handelsregister ist erfolgt.

Wir fordern daher hierdurch gemäß § 305 Abs. 3 und § 290 HGB. die Stammaktionäre der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos" auf, ihre Aktien zum Umtausch in Stammaktien der Hamburg-Amerika Linie nach Maßgabe der folgenden Bedingungen einzureichen.

Bedingungen:

Die Einreichung der Austral- und Komos-Stammaktien zum Zwecke des Umtausches muß

bis zum 15. März 1927 einschließlich

erfolgen, und zwar

in Hamburg:	bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,
„ „	„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Hamburg,
„ „	„ den Herren L. Behrens & Söhne,
„ „	„ der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
„ „	„ „ Deutschen Bank, Filiale Hamburg,
„ „	„ „ Dresdner Bank in Hamburg,
„ „	„ den Herren Münchmeyer & Co.,
in Hamburg:	bei den Herren Schröder Gebrüder & Co.,
„ „	„ der Vereinsbank in Hamburg,
„ „	„ den Herren M. M. Warburg & Co.,
in Berlin:	„ der Direction der Disconto-Gesellschaft,
„ „	„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
„ „	„ „ Berliner Handels-Gesellschaft,
„ „	„ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
„ „	„ den Herren Delbrück Schickler & Co.,
„ „	„ der Deutschen Bank,
„ „	„ „ Dresdner Bank,
in Frankfurt a. M.:	„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „	„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „	„ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „	„ „ Deutschen Bank, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „	„ „ Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
in Köln a. Rh.:	„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Köln,
„ „	„ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Köln,
„ „	„ „ Deutschen Bank, Filiale Köln,
„ „	„ „ Dresdner Bank,
„ „	„ dem Bankhause A. Levy,
„ „	„ den Herren Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
„ „	„ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.,

während der bei den Stellen üblichen Geschäftsstunden unter Beifügung eines mit zahlenmäßig geordnetem Nummernverzeichnis versehenen Anmeldescheins, der bei den Umtauschstellen in Empfang genommen werden kann.

Es werden gegen Einlieferung einer Stammaktie der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft über nom. RM. 300.— + Dividende für 1927 ff. eine junge Stammaktie II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie über nom. RM. 300.— mit Dividendenschein Nr. 3 ff. und gegen Einlieferung von drei Stammaktien der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos" + Dividende für 1927 ff. zwei junge Stammaktien II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie mit Dividendenschein Nr. 3 ff. ausgegeben. Der Dividendenschein für das Geschäftsjahr 1926 der eingelieferten Aktien bleibt in den Händen der Einlieferer und die Hamburg-Amerika Linie gewährt hierauf den gleichen Dividendensatz, der auf ihre Aktien für 1926 entfallen wird.

Die Stammaktien der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos", die nicht

bis zum 15. März 1927 einschließlich

zum Umtausch eingereicht werden, werden für kraftlos erklärt werden. Das gleiche gilt von den Stammaktien der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos", die die zum Umtausch in Aktien der Hamburg-Amerika Linie erforderliche Zahl nicht erreichen und nicht bis zum genannten Tage zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt sind. Die an Stelle der für kraftlos erklärten Aktien tretenden jungen Aktien II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie werden an der Börse verkauft und der Erlös wird beim Amtsgericht in Hamburg für die Beteiligten hinterlegt werden.

Der Umtausch ist provisionsfrei, wenn die Aktien am Schalter der Umtauschstellen eingereicht werden. Wird der Umtausch im Wege des Briefwechsels veranlaßt, so wird die übliche Provision in Anrechnung gebracht.

Die Umtauschstellen sind bereit, den Spitzenausgleich bei den Aktien der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos" zu vermitteln.

Hamburg, den 8. Januar 1927.

Hamburg-Amerikanische Paketfahrt-Actien-Gesellschaft

(Hamburg-Amerika-Linie)

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo, Alexandrien

DEUTSCH-SUDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

Hamburg, Madrid, Buenos Aires, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Santos, Asuncion, Santiago (Chile), Valparaiso, Mexico (Stadt)

Bilanz zum 30. Juni 1926.

Aktiva

Grundstücke		694 548.50
Gebäude		3 212 309.81
Maschinen		2 901 784.90
Utensilien		720 247.41
Fuhrpark		129 704.—
Fabrikbahn Lauenburg/E.		112 559.49
Mobiliar und Inventar		41 698.82
Patent und Markenschutz		392 001.—
Beteiligungen		689 982.40
Wertpapiere		27 932.—
Warenbestand		3 552 150.27
Wechselbestand		44 334.22
Debitoren		4 266 852.97
Kassenbestand		33 423 56
Bankgiro-Guthaben		73 490.49
Postscheckguthaben		5 448.85
Bürgschaftsforderungen	1 260 000.—	
Industrie-Obligationen	970 660.—	
Verlust 1925/26		312 306.60
	RM	17 210 775.29

Passiva

Aktienkapital, Stammaktien		11 800 000.—
Reservefonds		670 456.47
Grunderwerbsteuer-Rücklage		40 000.—
Kreditoren		4 519 749.57
Akzeptverpflichtungen		180 569.25
Bürgschaftsverpflichtungen	1 260 000.—	
Industrie-Obligationen	970 660.—	
	RM	17 210 775.29

Gewinn- und Verlust-Rechnung für die Zeit vom 1. Juli 1925 bis 30. Juni 1926.

Soll

Handlungs-Unkosten	681 609.—
Zinsen	181 994.15
Abschreibungen	245 340.09
Ausgleich bei den fusionierten Gesellschaften	627.45
RM	1 109 570.69

Haben

Gewinn-Vortrag per 1. Juli 1925	75 048.29
Fabrikations-Konto	722 215.80
Verlust 1925/26	312 306.60
RM	1 109 570.69

Hamburg, den 17. Dezember 1926.

Deutsche Zündholzfabriken Aktiengesellschaft.

Der Vorstand.
Adolph Nau.

Der Aufsichtsrat.
F. Rogge.

Materialblätter

für Wirtschafts- und Sozialpolitik

Monatsschrift für Wirtschaftler, Wissenschaftler Sozialpolitiker, Juristen, leitende Angestellte, Betriebs- und Angestelltenräte

Herausgeber: Gewerkschaftsbund der Angestellten, Berlin-Zehlendorf

Verantwortlich: Max Rössiger, Mitglied des Reichswirtschaftsrates, Berlin-Zehlendorf, Schweizerhof

*

Bezugspreis: 1,20 RM monatlich
Einzelnummer 50 Pf.

Probenummer kostenlos!

Siebenstäbe-Verlag G. m. b. H., Berlin-Zehlendorf